

VYSOKÁ ŠKOLA BÁŇSKÁ – TECHNICKÁ UNIVERZITA OSTRAVA
EKONOMICKÁ FAKULTA

KATEDRA FINANČÍ

**Porovnání možností financování dlouhodobého majetku ve společnosti VAE
THERM spol. s.r.o.**

**Comparison of the long-term asset financing possibilities in the company
VAE THERM spol. s.r.o.**

Student: Ondřej Matůš

Vedoucí bakalářské práce: Ing. Martina Borovcová, Ph.D.

Ostrava 2009

Místopřísežně prohlašuji, že jsem celou práci včetně všech příloh vypracoval samostatně.

V Ostravě dne

Ondřej Matůš

Tímto bych chtěl poděkovat Ing. Martině Borovcové, Ph.D. za odbornou pomoc a cenné rady poskytnuté k mé bakalářské práci a za trpělivost při konzultacích. Děkuji také vedení společnosti VAE THERM spol. s.r.o. za poskytnuté podklady a informace ke zpracování této bakalářské práce.

Obsah

1. Úvod.....	3
2. Možnosti financování dlouhodobého majetku	4
2.1 Interní zdroje financování.....	5
2.1.1 Odpisy	6
2.1.2 Nerozdělený zisk.....	8
2.1.3 Rezervní fondy.....	9
2.2 Externí zdroje financování dlouhodobého majetku.....	9
2.2.1 Bankovní úvěry	10
2.2.2 Leasing.....	11
2.2.3 Ostatní zdroje externího financování	14
2.2.3.1 Financování akciovým kapitálem.....	14
2.2.3.2 Financování pomocí dluhopisů	15
2.2.3.3 Financování pomocí forfaitingu	16
2.2.3.4 Projektové financování.....	16
2.2.3.5 Dotace.....	16
2.2.3.6 Rizikový (rozvojový) kapitál	17
2.2.4 Faktory ovlivňující výběr formy financování	17
2.2.4.1 Časová hodnota peněz.....	17
2.2.4.2 Daňová úspora.....	18
2.2.4.3 Průměrné náklady kapitálu WACC (Weighted Average Cost of Capital).....	18
2.2.4.4 Stavebnicový model	19
3. Charakteristika a zhodnocení efektivnosti investičního záměru	21
3.1 Charakteristika společnosti.....	21
3.2 Charakteristika investičního záměru	24
3.3 Kritéria hodnocení ekonomické efektivnosti investice	26
3.3.1 Čistá současná hodnota (Net present value)	26
3.3.2 Vnitřní výnosové procento (Internal rate of return).....	27
3.3.3 Doba návratnosti (Payback method).....	27
3.3.4 Index ziskovosti (Profitability index)	28
4. Porovnání a zhodnocení možností financování dlouhodobého majetku.....	29
4.1 Stanovení odpisů.....	29
4.2 Sazba daně	31

4.3 Náklady kapitálu.....	31
4.4 Zhodnocení financování pomocí vlastních zdrojů.....	33
4.5 Zhodnocení financování za pomocí bankovního úvěru.....	35
4.6 Zhodnocení financování pomocí finančního leasingu.....	40
4.7 Závěrečné zhodnocení uvedených možností financování DM.....	41
5. Závěr.....	44
Seznam literatury.....	46
Seznam zkratk a symbolů	47
Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce	
Seznam příloh	

1. Úvod

Většina podnikatelských subjektů na celém světě se dostane do situace, kdy je potřeba provést realizaci investičního záměru, který bude mít značný vliv na budoucnost podniku. Aby mohl být investiční záměr úspěšný, nestačí mít pouze dokonalou předinvestiční technicko-ekonomickou studii, ale je nutné také zvolit pro podnik nejvýhodnější formu financování dané investice.

Důležitým úkolem pro každou firmu je zvolit optimální poměr mezi vlastními a cizími zdroji. Velký podíl cizích zdrojů by mohl zapříčinit neúnosnou zadluženost podniku a naopak nadměrný podíl vlastních zdrojů způsobit neefektivnost podnikání. Cílem každé firmy, by proto mělo být zvolení nejvýhodnější kapitálové struktury uvnitř firmy.

Cílem této bakalářské práce je porovnání možností financování a následný výběr optimální varianty financování stavebního záměru polyfunkčního domu, který se chystá realizovat společnost VAE THERM spol. s r.o.

Bakalářská práce, kromě úvodu a závěru, je rozdělena na tři hlavní části. První, teoretickou část, tvoří seznámení s možnostmi financování dané investice. Tato kapitola podrobně představuje jednotlivé interní a externí zdroje financování. Větší rozsah je věnován leasingovému a úvěrovému financování. Na konci této kapitoly je věnován prostor faktorům ovlivňujícím investiční záměr.

Druhá část bakalářské práce je zaměřena na charakteristiku společnosti a daného investičního záměru. Kromě charakteristiky společnosti a konkrétního investičního záměru jsou zde teoreticky popsána kritéria hodnocení ekonomické efektivity investice.

Ve třetí, praktické, části jsou porovnávány způsoby financování polyfunkčního domu. Společnost VAE THERM spol. s r.o. zvažuje porovnání několika možností financování polyfunkčního domu. Jedná se o porovnání způsobů financování pomocí vlastních zdrojů, kombinací bankovního úvěru s vlastními zdroji a leasingu. Porovnání všech možností financování je provedeno na základě současné hodnoty peněžních toků. V závěru této kapitoly jsou výsledky zhodnoceny.

2. Možnosti financování dlouhodobého majetku

Investiční rozhodování firmy patří mezi jedno z nejdůležitějších firemních rozhodnutí. Při vynakládání nadměrného objemu zdrojů hrozí reálné riziko značných ztrát. Realizace investičních projektů dlouhodobě ovlivňuje budoucnost, úspěšnost, popřípadě existenci podniku. Rozhodnutí o realizaci daného investičního záměru by mělo být v souladu s dlouhodobými cíly a strategiemi podniku. K růstu hodnoty firmy může přispět také kvalitně připravená a provedená investice do dlouhodobého majetku, viz DLUHOŠOVÁ (2006).

Finanční investování podniku obvykle členíme na investování do dlouhodobého hmotného majetku, do dlouhodobého nehmotného majetku a investování do dlouhodobého finančního majetku.

Investice do dlouhodobého **hmotného majetku** představují investice do movitých a nemovitých věcí. Movité věci většinou slouží k rozšíření výrobní kapacity podniku. Jedná se například o stroje, výrobní zařízení, dopravní prostředky sloužící k výrobě, avšak jejich pořizovací cena musí být vyšší než 40 tisíc Kč a doba použitelnosti delší než 1 rok. Nemovité věci obvykle charakterizujeme jako nepřemístitelné, jejichž základ je pevně spojen se zemí. Může se jednat například o výstavbu nových budov, staveb, dopravních cest, nákup pozemku, pěstelské celky trvalých porostů atd.

Investice do dlouhodobého **nehmotného majetku** zpravidla zahrnují nákup abstraktních věcí potřebných k podnikání. Jedná se většinou o nákup softwaru, know-how, licencí, autorských práv, zřizovacích výdajů, technologických postupů a projektů, receptur, ochranných známek atd.

Investice do dlouhodobého **finančního majetku** se realizují prostřednictvím dlouhodobých finančních nástrojů, které umožňují a usnadňují proces reálného investování (např. podílové cenné papíry a vklady drženy v podniku déle než jeden rok, umělecká díla, sbírky, poskytnuté zálohy na dlouhodobý finanční majetek atd.).

Při finančním řízení firmy je třeba dosažení optimálního poměru vlastních a cizích zdrojů financování. Je třeba nalézt tzv. optimální zadluženost. Ve většině případů platí, že financování z vlastních zdrojů bývá obvykle dražší než financování z cizích zdrojů. V případě prosperující firmy externí zdroje mohou mít za následek růst rentability a tržní hodnoty firmy.

Ani vysoká míra zadluženosti nemusí zákonitě přivést podnik do platebních potíží, jak uvádí DLUHOŠOVÁ (2006).

Ve finančním řízení a při rozhodování v podniku by mělo být používáno tzv. zlaté bilanční pravidlo. Tato zásada znamená, že dlouhodobý majetek podniku by měl být financován dlouhodobými zdroji (vlastními i cizími). Naopak krátkodobý majetek by měl být financován krátkodobými zdroji (cizími).

V situaci, kdy podnik uplatňuje financování dlouhodobého majetku z krátkodobých zdrojů (např. krátkodobý úvěr, krátkodobé obligace), hovoříme o podkapitalizování podniku. V tomto případě se jedná o velice riskantní jev, protože podnik by během své životnosti musel několikrát žádat o nové úvěry či emitovat nové obligace, protože převedení dlouhodobého majetku na peníze přesahuje splatnost krátkodobých zdrojů. V tomto případě existuje možnost vzniku finančních potíží při zajišťování splatnosti krátkodobých závazků, viz VALACH (2005).

Na druhé straně v situaci, kdy se jedná o financování krátkodobého majetku dlouhodobými zdroji, hovoříme o překapitalizování. Jedná se o neefektivní způsob financování, protože náklady dlouhodobého kapitálu, jak cizího, tak vlastního, jsou pro podnik vyšší než náklady krátkodobého kapitálu. Proto je lepší používat krátkodobý kapitál tam, kde nehrozí finanční potíže, viz VALACH (2005).

Finanční zdroje podle původu dělíme na externí a interní zdroje. Mezi **externí** zdroje řadíme například úvěry, půjčky, zálohy, dotace, leasing atd. nabídka externích zdrojů ve většině případů souvisí s nabídkou na kapitálových trzích. Naopak **interní** zdroje jsou ty, které vznikly interní činností podniku. Jedná se například o odpisy, nerozdělený zisk, rezervní fondy atd.

2.1 Interní zdroje financování

Jak uvádí VALACH (2005, str. 261), „Za interní zdroje dlouhodobého financování se považují finanční zdroje, které vznikají na základě vnitřní činnosti podniku.“ Interní zdroje financování řadíme spolu s vklady vlastníků mezi vlastní finanční zdroje podniku. Je-li investice financována pouze z vlastních zdrojů, jedná se o tzv. samofinancování.

2.1.1 Odpisy

Odpisy patří mezi jednu z nejdůležitějších a nejpoužívanějších forem interních zdrojů financování. Určení odpisové politiky a způsob odepisování patří mezi základní pilíře finančního řízení ve většině podniků.

Odpisování majetku představuje postupné zahrnování majetku do provozních nákladů. Hlavním účelem odpisů je převedení ceny majetku do nákladů firmy za určité období. Převod majetku je prováděn postupně a systematicky dle odpisové politiky firmy.

Kromě pojmu odpisy je třeba také odlišovat pojem oprávk k dlouhodobému majetku. Oprávky představují kumulovaný souhrn odpisů k určitému okamžiku. Zůstatkovou cenu vypočítáme odečtením opravek od pořizovací ceny dlouhodobého majetku.

V České republice rozlišujeme daňové a účetní odpisy. Účetní odpisy vycházejí ze zákona o účetnictví přesně definovány zákonem č. 563/1991 Sb. o účetnictví. Daňové odpisy vycházejí ze zákona o dani z příjmu a jsou vymezeny zákonem č. 586/1992 Sb. o dani z příjmů.

Principem **daňového odpisování** majetku je postupné přenášení části ceny majetku do nákladů, čímž dochází ke snižování základu daně z příjmu po několik let, tj. po stanovenou dobu odpisování až do okamžiku, kdy je cena majetku zcela promítnuta do základu daně.

Existují tři způsoby a metody daňového odpisování majetku. Mezi dvě základní metody odpisování patří rovnoměrný (využívá lineární metody) a zrychlený (využívá degresivní metody) způsob odpisování majetku. Třetí možností může být specifický způsob odpisování, který se uplatňuje u majetku, u kterého nelze aplikovat rovnoměrný či zrychlený způsob odpisování. Podnikatelský subjekt si může sám vybrat mezi rovnoměrným či zrychleným způsobem, avšak vybraný způsob musí dodržet po celou dobu odpisování majetku.

Jednou z důležitých zásad odpisování majetku je nutnost zařadit již v 1. roce odpisování majetek do odpisových skupin podle přílohy č. 1 k zákonu č. 586/1992 Sb. Minimální doba odpisování je stanovena v Tab. č. 2.1.

Tab. č. 2.1: Stanovení minimální doby odpisování

Odpisová skupina	Doba odpisování (počet let)
1	3
2	5
3	10
4	20
5	30
6	50

Pramen: Zákon o daních z příjmů, § 30

Při rovnoměrném způsobu odpisování se výše ročního odpisu stanoví ze součinu setiny vstupní ceny majetku (Kč) a odpisové sazby (v %) a to podle vzorce (2.1).

$$RO_i = VC \cdot OS_i \cdot 0,01, \quad (2.1)$$

kde RO_i je rovnoměrný odpis v i-tém roce, VC znamená vstupní cena odpisovaného majetku a OS_i je odpisová sazba v i-tém roce přiřazena dle Tab. č. 2.2.

Tab. č. 2.2: Roční odpisové sazby při rovnoměrném odpisování hmotného majetku

Odpisová skupina	Roční sazba pro 1. rok odpisování v (%)	Roční sazba pro další roky odpisování v (%)	Roční sazba pro zvýšenou vstupní cenu v (%)
1	20,00	40,00	33,30
2	11,00	22,25	20,00
3	5,50	10,50	10,00
4	2,15	5,15	5,00
5	1,40	3,40	3,40
6	1,02	2,02	2,00

Pramen: Zákon o daních z příjmů, §31

Při zrychleném způsobu odpisování se v 1 roce odpisování vychází ze vzorce (2.2).

$$ZRO_1 = \frac{VC}{K_1}, \quad (2.2)$$

kde ZRO_1 představuje zrychlený odpis v 1. roce a K_1 značí koeficient pro 1. rok odpisování.

Pro zrychlené odpisování v dalších letech se vychází ze vzorce (2.3).

$$ZRO_j = \frac{2 \cdot ZC}{K_j - n}, \quad (2.3)$$

kde ZRO_j je zrychlené odpisování v dalších letech, ZC je zůstatková cena odpisovaného majetku, K_j značí koeficient pro další roky odpisování a n je počet let odpisování. V Tab. č. 2.3 jsou uvedeny koeficienty pro zrychlené odpisování.

Tab. č. 2. 3: Roční koeficienty při zrychleném odpisování majetku

Odpisová skupina	Roční koeficient pro 1. rok odpisování	Roční koeficienty pro další roky odpisování	Roční koeficienty pro zvýšenou vstupní cenu
1	3	4	3
2	5	6	5
3	10	11	10
4	20	21	20
5	30	31	30
6	50	51	50

Pramen: Zákon o daních z příjmů, §31

Účetní odpisy jsou nezávislé na tom, co dovolují daňové předpisy a mají za úkol zobrazit účetní jednotce přehled o skutečném opotřebení dlouhodobého nehmotného a hmotného majetku. V případě účetních odpisů se odepisuje na základě odpisových plánů. Účetní odpisy se mohou provádět několika způsoby, účetní jednotka si může sama zvolit způsob odepisování. Jednou z možností je určit účetní odpis procentem z pořizovací ceny, avšak účetní jednotka by měla stanovit sazby odpisů z hlediska času, doby upotřebitelnosti a vztahu k výkonům. Druhý způsob odpisování je možno provádět dle měřitelného dosaženého užitku v daném roce, který je přirovnáván k maximálnímu užitku očekávanému od dlouhodobého majetku během jeho životnosti, viz HÓTOVÁ (2006).

Účetní odpisy lze rozdělit na **lineární** (rovnoměrné odpisování), **degresivní** (objem odpisů v čase klesá), a **progresivní** (objem odpisů v čase roste).

2.1.2 Nerozdělený zisk

Je to ta část zisku po zdanění, která není použita na výplatu dividend nebo na tvorbu rezervních fondů ze zisku. Rozsah nerozděleného zisku na přírůstek majetku v podniku

(financování investic) bývá mnohem větší než podíl nerozděleného zisku na celkovém kapitálu podniku. Jedná se o druhý nejrozšířenější zdroj interního financování investic.

Jedním z faktorů, který působí na výši nerozděleného zisku je zisk běžného roku. Lze z něj vyčíst celkovou účelnost, efektivnost a hospodárnost celkové činnosti podniku vzhledem ke vloženému kapitálu vlastníků. Významným způsobem ovlivňuje tržní hodnotu firmy.

Daň ze zisku má nepřímý vliv na nerozdělený zisk. V České republice se podle zákona o dani z příjmů u právnických osob snížila sazba daně od 1.1.2008 z 24 % na 21 %. Od 1.1.2009 došlo ke snížení na 20 % a od 1.1.2010 se předpokládá snížení sazby daně na 19 %.

Třetím faktorem ovlivňujícím výši nerozděleného zisku u akciových společností je vyplácená výše dividend akcionářům. Výše a vyplacení dividend patří k nejvýznamnějším finančním rozhodnutím firmy a je schvalováno na valné hromadě akcionářů, viz VALACH (2006).

2.1.3 Rezervní fondy

Stejně jako daň ze zisku také rezervní fondy mají nepřímý dopad na výši nerozděleného zisku. Je to ta část zisku, kterou si podnik nechává jako bezpečnostní položku proti rizikům, kterou může dočasně, do určité míry použít jako interní zdroj financování.

Rezervní fondy lze rozdělit na povinné a dobrovolné. Při tvorbě povinných rezervních fondů vychází subjekty z podmínek stanovených zákonem, naopak u dobrovolných rezervních fondů se vychází z vlastního rozhodnutí podniku.

Kromě rezervních fondů se setkáváme s pojmem **rezervy**. Ty jsou obvykle začleněny jako cizí zdroje v pasivech společnosti a tvoří nákladové položky podniku. V případě kdy jsou rezervy podle daňových zákonů začleněny jako uznatelný náklad, pak se jedná o **zákonné rezervy**, viz VALACH (2006).

2.2 Externí zdroje financování dlouhodobého majetku

Jak tvrdí VALACH (2005, str. 341), „Externí zdroje financování investic představují objemově zpravidla menší část finančních zdrojů, použitých na financování dlouhodobého majetku, co do své rozmanitosti jsou naopak mnohem pestřejší. Jejich různorodost souvisí s rozvojem a inovacemi na kapitálových trzích.“ Externí zdroje mimo jiné umožňují lépe

reagovat na změny podnikového majetku v souvislosti se změnou situace na trhu. Využití externích zdrojů má však za následek zvyšování počtu akcionářů nebo věřitelů. Nevýhodou těchto zdrojů může být zvyšování nákladů podniku a nároků na udržení likvidity firmy. Zvýšení kapitálu pomocí těchto zdrojů má vliv na čistý zisk, rentabilitu celkového kapitálu a rentabilitu vlastního kapitálu.

2.2.1 Bankovní úvěry

Představují hlavní zdroj cizího kapitálu při financování investic. Bankovní úvěry lze splácet najednou v době splatnosti, průběžně, v pravidelných splátkách, ale také v podobě pravidelných anuit.

Bankovní úvěry lze z časového hlediska rozdělit na krátkodobé (do 1 roku), střednědobé (do 5 let) a dlouhodobé (nad 5 let). Dle klientely se může jednat o bankovní úvěry pro podnikatelské subjekty, občany, municipality a statní sektor. Dále lze rozdělit úvěry na peněžní a závazkové úvěry. Peněžní úvěry jsou obvykle v likvidní formě (v peněžních prostředcích) a zahrnují jak komerční úvěry (například kontokorentní, eskontní, lombardní, sanační úvěr), tak spotřební úvěry (například revolvingový, splátkový, hypoteční úvěr). Závazkové úvěry se obvykle vyskytují v podobě záruk a může se jednat například o akceptační či avalový úvěr.

Kontokorentní úvěr představuje krátkodobý úvěr, který je obvykle klientovi banky poskytován na jeho běžném účtu. Slouží k vyrovnaní výkyvům na běžném účtu. U kontokorentního typu úvěru není potřeba žádného ručení.

Eskontní úvěr je bankou poskytován klientovi na principu odkupu směnec před jejich splatností při srážce diskontu (úroku). Banka v případě tohoto krátkodobého typu úvěru (max. 270 dní) stojí v pozici věřitele.

Lombardní úvěr je zajišťován zástavou movité věci nebo cenného papíru. Je poskytován na fixní částku a pevnou lhůtu splatnosti s úročenou částkou úvěru.

Revolvingový úvěr slouží k financování provozních potřeb. Vyznačuje se totožnými vlastnostmi jako kontokorentní úvěr. Jedná se o stále se opakující úvěr, při kterém nemusíme ničím ručit.

Hypoteční úvěr slouží ve většině případů k nákupu nebo rekonstrukci nemovitosti. Jedná se o dlouhodobý úvěr. Splacení hypotečního úvěru je zajištěno zástavním právem k nemovitosti. Zástavní právo se vztahuje také na rozestavěnou nemovitost. Obvyklá doba splatnosti se pohybuje v rozmezí 10-20 let. Splácení se obvykle provádí v pravidelných měsíčních splátkách. Banka k financování hypoték používá emisi tzv. hypotečních zástavních listů, na které musí mít uděleno povolení. Hypoteční úvěr nabývá platnosti dnem vzniku právních účinků zástavního práva.

Akceptační úvěr je závazkový typ úvěru. Banka akceptuje směnku, kterou na ni vystaví její klient a to v hodnotě a lhůtě podle dohodnuté úvěrové smlouvy. Jedná se o krátkodobý úvěr, kdy banka neposkytuje platební prostředky, ale pouze své dobré jméno. Většinou slouží k nákupu provozních prostředků. Z právního hlediska se banka nachází v pozici hlavního dlužníka. Banka na směnku uvádí svůj podpis s položkou „akceptováno“, tím se zavazuje směnku zaplatit ve lhůtě její splatnosti. Tento typ směnky je obchodovatelný.

Mezi největší výhody bankovních úvěrů patří možnost rozvrhnutí délky a průběhu jejich splacení, ale také možnost realizace investičních projektů, na které by společnost neměla kapitál. Nedílnou součástí všech bankovních úvěrů jsou bankovní úroky. Výhodou úroků z bankovních úvěrů je možnost snížení daňového základu. Protikladem všech výhod může být nepříjemnost při ručení majetkem nebo jakoukoliv jinou zárukou poskytovanou bance.

2.2.2 Leasing

Představuje třístranný právní vztah mezi dodavatelem, pronajímatelem a nájemcem, kdy pronajímatel kupuje od dodavatele majetek a poskytuje jej za úplatu do užívání nájemci. Leasing je uzavřen pomocí leasingové smlouvy, kterou uzavírá pronajímatel (vlastník majetku) s nájemcem.

Z finančního hlediska leasing umožňuje financování potřeb podniku cizím kapitálem. Leasing může v mnoha případech sloužit jako alternativní řešení k úvěrům či jiným zdrojům cizího kapitálu.

Mezi základní dva typy leasingu řadíme provozní a finanční leasing. Mezi provozním a finančním leasingem lze nalézt rozdíly v délce pronájmu, přechodu vlastnického práva po vypršení doby leasingové smlouvy a účelem použití

Provozní leasing představuje krátkodobý pronájem majetku. Kdy doba pronájmu je kratší než předpokládaná ekonomická životnost majetku. Pronajímatel během doby nájmu majetku má obvykle na starost servis, údržbu a opravu majetku. V případě provozního leasingu nemá nájemce po skončení doby leasingu právo na odkup pronajatého majetku, předpokládá se vrácení majetku pronajímateli. Hlavním znakem provozního leasingu je možnost výpovědi leasingové smlouvy. Za rizika vycházející z vlastnictví majetku ručí pronajímatel.

Provozní leasing nachází své největší uplatnění v situacích, kdy podnik nepotřebuje mít daný majetek v osobním vlastnictví. Jedná se většinou o majetek využívaný po určitou dobu, který slouží k poskytování služeb, při zajištění výroby, popřípadě rozšíření dlouhodobého majetku. Tento typ leasingu se nejčastěji využívá u pronájmů osobních automobilů, počítačů, kopírovacích strojů, nájmu budov atd.

Finanční leasing představuje dlouhodobý pronájem majetku, kdy doba pronájmu odpovídá ekonomické životnosti majetku. Oproti provoznímu leasingu není možnost výpovědi leasingové smlouvy. Odlišuje se také tím, že pronajímatel neposkytuje kromě finanční služby žádné další služby jako je servis, údržba a oprava majetku. U finančního leasingu existuje ve valné většině případů možnost odkoupit majetek po skončení doby pronájmu nájemcem.

Jedná se o formu nabytí majetku formou splátek. Podobně jako v případě úvěru se nájemce zavazuje k placení splátek v budoucnu. Jak tvrdí VALACH (2005, str. 392), „Leasing představuje pro nájemce dlouhodobý závazek, obvykle fixního charakteru.“

Finanční leasing dále dělíme na přímý leasing, nepřímý leasing či leverage leasing.

Přímý leasing znamená druh leasingu, při kterém nájemce předá své požadavky na druh majetku pronajímateli. Ten na základě požadavku nájemce zakoupí požadovaný majetek od výrobce a vypracuje leasingovou smlouvu, podle které nájemce začne splácet dohodnuté splátky. Přímý leasing je kromě výrobce (dodavatele) založen na principu pronajímatel-nájemce. Nájemce v tomto případě většinou nese odpovědnost za opravu, daně a pojištění najatého majetku.

Nepřímý finanční leasing je založen na principu, kdy podnik odprodá majetek leasingové společnosti, která daný majetek podniku zpět pronajímá. Výhodou tohoto typu leasingu je, že podnik obdrží od leasingové společnosti tržní cenu majetku, kterou může

podnik zajistit potřebnou likviditu, popřípadě může posloužit jako zdroj reinvestování peněžních prostředků. Avšak podnik je povinen splácet majetek leasingové společnosti. Splátky obvykle představují vyšší hodnotu, než činí tržní cena majetku, neboť zahrnují náklady a zisk leasingové společnosti.

Leverage leasing funguje na principu, kdy pronajímatel kupuje majetek od výrobce. Nachází své uplatnění při rozsáhlých finančních investicích. Kromě klasického třístranného leasingu se u leverage leasingu vykytuje 4. osoba v podobě věřitele. Na tento majetek si však pronajímatel půjčuje finanční prostředky od věřitele (většinou 60-80 % tržní ceny majetku) zbytek (přibližně 20-40 %) platí ze svých vlastních finančních prostředků.

Leasingová cena zahrnuje pořizovací (vstupní) cenu majetku, leasingovou marži pronajímatele a úrok z úvěru v případě refinancování úvěrem. Výsledná leasingová cena je ovlivněna mnoha faktory, mezi které patří úroková sazba za úvěr na refinancování leasingu, doba leasingu, interval a pravidelnost splátek, navýšení první splátky a odkupní cena. Výše sumy leasingového úročení závisí na působení poptávky a nabídky na leasingovém trhu.

Leasingovou cenu lze zapsat pomocí vzorce (2.4).

$$LC = LK \cdot PC, \quad (2.4)$$

kde LC je leasingová cena, LK představuje leasingový koeficient a PC pořizovací cenu.

Leasingový koeficient představuje poměr celkového **leasingového toku** k pořizovací ceně předmětu leasingu. Leasingový tok, dle vzorce (2.5) vyjadřuje kolikrát je financování leasingem dražší než financování za hotové (z vlastních zdrojů).

$$LT = VC + \dot{U} + OZ + OM + ZH, \quad (2.5)$$

kde LT je leasingový tok, \dot{U} znázorňuje úroky, OZ znamená odměnu za zprostředkování leasingu a ZH znamená zůstatková hodnota.

$$LK = \frac{LT}{VC}. \quad (2.6)$$

$$RLS = \frac{(VC \cdot LK) - VZ}{n}, \quad (2.7)$$

kde RLS je roční leasingová splátka a VZ je výše zálohy.

Výhody leasingu:

- Podnik může využívat majetek bez jednorázového vynaložení peněžních prostředků.
- Jedná se o flexibilní zdroj financování. Způsob, rozložení a dobu splátek si podnik volí dle vlastní potřeby.
- Podnik může pomocí leasingu zvýšit svou konkurenceschopnost na trhu.
- Při dodržení zákonných pravidel jsou leasingové splátky daňově uznatelným nákladem.

Nevýhody leasingu:

- Vyšší náklady na pořízení majetku, leasingová cena je zpravidla vyšší než cena majetku pořízena úvěrem popřípadě z vlastních zdrojů.
- Na nájemce po skončení leasingu přechází skoro odepsaný majetek.
- Reálná hrozba odebrání předmětu leasingu popřípadě bankrotu leasingové společnosti
- Vysoké penále popřípadě úplná nemožnost odstoupit od leasingové smlouvy nájemcem.

2.2.3 Ostatní zdroje externího financování

Kromě financování formou leasingu a úvěru existuje mnoho dalších forem externího financování. Jedná se o možnost financování pomocí akcií, dluhopisů, forfaitingu, projektového financování, dotací a rizikového kapitálu.

2.2.3.1 Financování akciovým kapitálem

Akcie představuje cenný majetkový papír, se kterým jsou spojena práva majitele podílet se (nepřímo) na řízení společnosti. Akciovou společností se rozumí obchodní společnost. Její základní kapitál je rozvržen na akcie o určité jmenovité hodnotě. Akcionář má právo podílet se na řízení společnosti, jejím zisku a na likvidačním zůstatku při zániku společnosti. Akcionář neručí za závazky společnosti. Emisí nových akcií podnik může získávat nové finanční prostředky. Podle rozsahu práva akcionářů akcie dělíme na kmenové a prioritní.

Kmenové akcie jsou akcie, s nimiž nejsou spojena žádná zvláštní práva. Tento typ akcií disponuje s právem na výplatu dividend, avšak nemá zaručenou jejich výši. Dále majitel kmenové akcie má právo účasti a hlasování na valné hromadě společnosti, právo na podíl

z likvidačního výnosu v případě likvidace firmy a předkupní právo na koupi nových akcií. U kmenových akcií neexistují pevné závazky na výplatu dividend. Mezi další výhody patří to, že jsou lépe prodejné než prioritní akcie a obligace, protože jejich výnos bývá obvykle vyšší. Pro investora bývají kmenové akcie rizikovější než obligace a prioritní akcie. Emisní náklady spojené s veřejným upisováním u těchto akcií bývají relativně vysoké. Mezi další nevýhody pro podnik patří například nebezpečí tzv. „nepřátelského převzetí“ z hlediska managementu podniku či rozšíření hlasovacího práva na další akcionáře.

Prioritní akcie představují rovněž dlouhodobý zdroj financování. Jejich hlavním znakem je přednostní právo při vyplácení dividend popřípadě při pořadí při likvidačním výnosu firmy. Majitelé těchto akcií obvykle nedisponují s hlasovacím právem. Dividendy u těchto akcií bývají pevně stanoveny a nejsou obvykle odvozeny od výsledku hospodaření podniku. Výhodou prioritních akcií je růst kapitálu podniku bez omezení vlivů majitelů kmenových akcií. Nevyplacení dividend má méně vážné důsledky než nezaplacení úroku z úvěru. Oproti kmenovým akciím se prioritní akcie vyznačují nižšími nároky na výši dividend. U kmenových akcií však dividendy nejsou odpočitatelnou položkou při zdanění zisku.

2.2.3.2 Financování pomocí dluhopisů

Dluhopisy představují dluhový cenný papír, který vyjadřuje závazek emitenta (dlužníka) vůči věřiteli (majiteli). Jedná se o zastupitelný cenný papír, s nímž je spojeno právo na splacení dlužné částky a povinnost emitenta toto právo splnit. Druhy dluhopisů lze rozdělit podle emitenta (stát, banka, podnik atd.), výnosů (pevný úrok a pohyblivý úrok), způsobu emise (veřejná a soukromá) a způsobu ručení emitenta (zaručené a nezaručené).

Mezi výhody financování pomocí dluhopisů patří pevné stanovení úroků. Úrok z dluhopisů bývá obvykle nižší než dividendy. Výhodou je možnost uznat náklady úroků z dluhopisu pro účely zdanění. Oproti kmenovým akciím emise dluhopisů umožňuje jistotu udržet kontrolu stávajícím vlastníkům nad činností podniku.

Mezi nevýhody financování pomocí dluhopisů patří nutnost pevné splátky, emisní náklady a vysoké riziko změn podmínek ve finančním hospodaření podniku. Při financování formou dluhopisů dochází ke zvyšování finančního rizika podniku.

2.2.3.3 Financování pomocí forfaitingu

Forfaiting představuje odkup střednědobých a dlouhodobých pohledávek podniku vzniklých při vývozu, dovozu na úvěr, kdy forfaiter (subjekt odkupující pohledávky) nemá možnost zpětně postihnout vývozce.

Výhodou tohoto typu financování je okamžitá úhrada pohledávek a přenesení rizika z nezaplacení na forfaitera. Tento typ financování se nejčastěji používá u strojů, zařízení a investičních celků.

Cena u forfaitingu je tvořena diskontem, závazkovou provizí, zpracovatelskou provizí a opční provizí. Diskont je částka, kterou si forfaiter sráží z pohledávky při jejím odkupu. Závazková provize představuje náklady spojené s držbou pohotových finančních prostředků. Veškeré ostatní náklady jsou zahrnuty ve zpracovatelské provizi. Opční provize bývá zaúčtována tehdy, když vývozce získá předkupní právo na uzavření forfaitingové smlouvy.

2.2.3.4 Projektové financování

Tento typ financování bývá využíván ve výjimečných, finančně náročných situacích. Většinou se jedná o investice do těžby nerostných surovin, energetiky, železnic a dalších složitých investičních záměrů. Znakem projektového financování je oddělení financování projektu od stávajících činností podniku a přenesení rizika projektu na banky. Součástí projektového financování je obvykle velké množství subjektů, mezi které patří například sponzoři projektu, projektová firma, stavební firma, provozovatel, banky a další subjekty spojené s dodavatelskou a odběratelskou činností daného projektu.

2.2.3.5 Dotace

Jedna z forem financování podnikových potřeb. V případě splnění určených podmínek umožňuje získání peněžních prostředků ze zdrojů státu, územněsprávních celků, popřípadě některých subjektů. Po vstupu České republiky do Evropské unie se otevřela možnost firmám čerpat dotace z velké škály evropských fondů. K získání dotace je však potřeba zpracovat kvalitní podnikatelský záměr sloužící pro potřebný účel v rámci koncepce daného fondu.

2.2.3.6 Rizikový (rozvojový) kapitál

Představuje zvláštní zdroj možností financování rozvoje podniku. Využívá se nejčastěji u malých a středních firem. Podstatu financování rizikovým kapitálem tvoří investice do mladých, perspektivních firem s vysokým potenciálem růstu. Tyto investice jsou obvykle poskytovány z fondu rizikového kapitálu. Fond rizikového kapitálu bývá obvykle tvořen bankami, pojišťovnami popřípadě penzijními fondy. Z tohoto fondu jsou obvykle poskytovány prostředky vybraným mladým firmám formou přímého vkladu do základního kapitálu. Investoři však za své vložené prostředky obvykle požadují vysokou míru návratnosti (zpravidla 30-35 %).

Základní fází tohoto financování je vyhledání vhodných projektů. Jedná se většinou o firmy, které disponují určitou konkurenční výhodou, kvalitním podnikatelským záměrem a kvalitním manažerským týmem. Druhou fází tvoří přímý finanční vstup do firmy označovaný také jako vklad tichého společníka. Poslední fází je odprodej majetkového podílu ve firmě.

Značnou výhodou této formy investování je realizace projektů, na které by firma neměla sama dostatečné finanční zdroje, popřípadě přístup k těmto zdrojům. Nevýhodou je rozšíření počtu vlastníků podniku, ale také vysoká požadovaná výnosnost investora.

2.2.4 Faktory ovlivňující výběr formy financování

Při hodnocení interních a externích zdrojů financování konkrétního investičního záměru je potřeba zohlednit veškeré faktory, které s konečnými celkovými výdaji na investici. Mezi základní faktory, ovlivňující konečný výsledek dané investice, patří časová hodnota peněz, daňová úspora z investice a průměrné náklady kapitálu.

2.2.4.1 Časová hodnota peněz

Mezi základní principy finančního řízení patří bezesporu faktor času, který nachází své využití hlavně při oceňování majetku, u rozhodování o investicích či při porovnávání jednotlivých způsobů financování majetku.

Časová hodnota peněz vychází ze základního předpokladu, že peníze mají k dnešnímu dni jinou hodnotu, než budou mít po uplynutí určité doby. Jedna koruna bude mít obvykle dnes větší hodnotu než v budoucnu a to z důvodu možnosti peníze dříve investovat a získat

požadovaný úrok, dividendu, kuponovou platbu či jiný výnos z investice viz DLUHOŠOVÁ (2006).

Dalším faktorem, který výrazně ovlivňuje časovou hodnotu peněz, je míra inflace. Obecně také platí, že dlouhodobé externí zdroje financování budou obvykle dražší než střednědobé či krátkodobé externí zdroje financování.

Při uplatnění časové hodnoty peněz se využívá zejména úročení a diskontování, které představuje odúročení. Metodu jednoduchého úročení lze vyjádřit dle vzorce (2.8).

$$FV = PV(1+i), \quad (2.8)$$

kde FV je budoucí hodnota, PV je současná hodnota a i značí úrokovou sazbu.

Metodu jednoduché současné hodnoty (diskontování) značí vzorec (2.9).

$$PV = FV \cdot \frac{1}{(1+i)}. \quad (2.9)$$

2.2.4.2 Daňová úspora

Daňová úspora představuje částku, o kterou si podnik může oprávněně snížit svůj daňový základ. Daňová úspora je založena na tzv. principu „daňového štítu“, kdy určité nákladové položky jsou daňově uznatelnými náklady a snižují základ pro výpočet daně z příjmů.

V našich podmínkách se nejčastěji jedná o daňové úspory z odpisů dlouhodobého majetku, placených úroků či plateb z finančního pronájmu. Výše daňové úspory lze vypočítat vynásobením daňově uznatelné nákladové položky příslušnou sazbou daně. Daňově uznatelné položky však musí splňovat podmínky zákona o dani z příjmu.

2.2.4.3 Průměrné náklady kapitálu WACC (Weighted Average Cost of Capital)

Průměrné náklady kapitálu představují podíl jednotlivých forem kapitálu na celkovém kapitálu. Podniky obvykle drží část celkového kapitálu ve formě akciového kapitálu, nerozděleného zisku či různých podob dluhů, které představují jednotlivé složky celkového kapitálu. Tyto jednotlivé složky nákladu kapitálu ovlivňují nejen celkové náklady kapitálu, ale také podíl jednotlivých druhů kapitálu na celkovém kapitálu.

Jedná se o ekonomickou veličinu, která vyjadřuje úrokovou míru (průměrnou cenu), kterou firma musí platit za užití svého kapitálu.

Průměrné náklady kapitálu nacházejí své využití ve finančním řízení podniku. Především slouží pro výpočet efektivnosti investičních projektů a to tím, že pomocí nich je stanovena požadovaná výnosnost. Dále bývají využity jako mezní průměrné náklady při hledání optimální výše celkových kapitálových výdajů firmy. Průměrné náklady kapitálu slouží také jako rozhodovací kritérium při hledání ideální kapitálové struktury firmy, viz VALACH (2006).

Pro určení nákladů na vlastní kapitál se používá několik modelů pro výpočet. Mezi nejznámější modely patří model oceňování kapitálových aktiv, arbitrážní model oceňování, dividendový růstový model a stavebnicový model. Ministerstvo průmyslu a obchodu v ČR používá ke stanovení nákladů kapitálu podniku stavebnicový model.

2.2.4.4 Stavebnicový model

Stavebnicový model se obvykle používá v ekonomikách, kde nelze použít model oceňování kapitálových aktiv. Jedná se většinou o ekonomiky s krátkou dobou fungování tržního systému, či nedokonalým kapitálovým trhem. Stavebnicový model u nezadluženého podniku lze vypočítat dle vzorce (2.9).

$$WACC_U = R_f + R_{LA} + R_{podnik.} + R_{fin. stabil.}, \quad (2.10)$$

kde $WACC_U$ jsou průměrné náklady kapitálu u nezadluženého podniku, R_f je bezriziková úroková míra, R_{LA} je riziková přírážka za velikost podniku, $R_{podnik.}$ je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko, $R_{fin. stabil.}$ představuje rizikovou přírážku za riziko vyplývající z finanční stability.

R_f představuje bezrizikovou úrokovou míru, kterou stanoví ministerstvo průmyslu a obchodu na základě úrokové sazby ze státem vydaných krátkodobých dluhopisů.

Riziková přírážka podniku se stanovuje následujícím způsobem. Je-li $UZ > 3$ mld. Kč, pak $R_{LA} = 0,00\%$. Je-li $UZ < 100$ mil. Kč, $R_{LA} = 5,00\%$ a je-li $UZ > 100$ mil. Kč, ale < 3 mld. Kč, použije se propočít dle vzorce (2.11).

$$R_{LA} = (3 \text{ mld. Kč} - UZ)^2 / 168,2, \quad (2.11)$$

kde UZ jsou úplatné zdroje.

Pro stanovení rizikové přírážky, charakterizující produkční sílu, je používán ukazatel XI , který vyjadřuje nahrazování úplatného cizího kapitálu vlastním. Tento ukazatel XI je porovnáván s ukazatelem $EBIT/A$, kde $EBIT$ představuje zisk před úroky a zdaněním (provozní zisk) a A značí celková aktiva. Ukazatel XI lze zapsat pomocí daného vzorce (2.12).

$$XI = \frac{VK + BU + O}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + O}, \quad (2.12)$$

kde VK je vlastní kapitál, BU představují bankovní úvěry, O jsou obligace, A jsou aktiva a \dot{U} značí úroky.

Pokud $EBIT/A > XI$, pak $R_{\text{podnik.}} = 0,00\%$. Pokud $EBIT/A < 0$, pak $R_{\text{podnik.}} = 10,00\%$. Pokud bude $EBIT/A \geq 0$ a zároveň $EBIT/A \leq XI$, pak lze $R_{\text{podnik.}}$ vyjádřit pomocí vzorce (2.13).

$$(XI - EBIT/A)^2 / (10 \cdot XI^2). \quad (2.13)$$

Riziková přírážka finanční stability se stanovuje na bázi likvidity. Vychází z ukazatele celkové likvidity OA/KZ , kde OA představuje oběžná aktiva a KZ jsou krátkodobé závazky, přičemž je stanovena mezní hodnota likvidity, XL . Je-li celková likvidita $> XL$, pak $R_{\text{fin. stabil.}} = 0,00\%$. Je-li celková likvidita < 1 $R_{\text{fin. stabil.}} = 10,00\%$. Je-li celková likvidita firmy > 1 , ale $< XL$, pak platí vztah (2.14).

$$R_{\text{fin. stabil.}} = (XL - \text{celková likvidita})^2 / 10 \cdot (XL - 1)^2. \quad (2.14)$$

Pokud průměr průmyslu je nižší než 1,25, pak horní hranice $XL = 1,25$, pokud je průměr průmyslu větší než 1,25, pak $XL = \text{průměr průmyslu}$.

3. Charakteristika a zhodnocení efektivnosti investičního záměru

Následující text zachycuje podrobnou charakteristiku firmy a blíže specifikuje její investiční záměr. V dnešní době na trhu působí nepřehledné množství různě zaměřených firem, avšak každá společnost se vyznačuje svou specifickou charakteristikou. Charakteristikou firmy je podrobněji zachycena působnost, činnost, struktura a cíle společnosti.

U investičního záměru dané společnosti je třeba brát zřetel na to, že se jedná o investici do reprezentativní budovy pobočky firmy. Společnost také předpokládá návratnost dané investice v podobě značné úspory za dosavadní placené nájemné, ale také zisk za pronájem prostorů, které firma nebude ke své činnosti využívat.

Poslední část této kapitoly představuje obecné vyjádření kritérií pro zhodnocení ekonomické efektivnosti investice.

3.1 Charakteristika společnosti

Společnost VAE THERM, spol. s r.o. byla založena dne 28.7.1994. Již od počátku své existence se společnost plně zaměřuje na poskytování komplexních služeb v komunální energetice. Mezi hlavní činnosti společnosti patří projekční, technická, inženýrská a obchodní činnost, výroba, montáže, servis a provozování kotlen. Firma má své hlavní sídlo v Rožnově pod Radhoštěm a zaměřuje se na výrobu, montáže a servis. Nedílnou součástí firmy je pobočka v Ostravě, do jejíž kompetence spadá projekční, inženýrská, obchodní činnost a provozování kotlen.

Pojem komunální energetika, která je často označována jako VODO–TOPO–PLYN sféra, zahrnuje zdroje tepla, primární a sekundární rozvod tepla k místům spotřeby a následnou úpravu parametrů tepla pro použití konečného spotřebitele. Mezi širokou škálu zákazníků patří například teplárenské podniky a společnosti zabývající se distribucí tepla, podniky průmyslové a městské energetiky, města, obce, družstva, společenství vlastníků jakož i jednotliví odběratelé či výrobci tepla.

Mezi hlavní cíle společnosti patří poskytování odborných služeb v oblasti komunální a průmyslové energetiky, zejména v oblasti expertní, technické a inženýrské činnosti, zpracování projektových dokumentací, výroba a montáž předávacích stanic a tepelných

zařízení, provádění energetických staveb na klíč, obchodní činnost v oboru a servisní činnost tepelných zařízení.

Od roku 1999 firma začala dlouhodobě provozovat plynové kotelny včetně poskytování komplexních služeb. K těmto komplexním službám patří zajištění dodávek tepla pro ústřední vytápění a ohřev teplé užitkové vody, konečné vyúčtování za výrobu a rozvod energií, servis zařízení objektů (plyn, voda, vytápění, vzduchotechnika), předkládání plánu investic a plánu oprav či návrh úsporných opatření.

Společnost VAE THERM, spol. s r.o. v současnosti provozuje několik desítek plynových kotlen na základě předmětu podnikání: výroba tepelné energie a rozvod tepelné energie, nepodléhající licenci realizovaná ze zdrojů tepelné energie s instalovaným výkonem jednoho zdroje nad 50 kW. Společnost provozuje také 2 plynové kotelny, pro které byla udělena licence od Energetického regulačního úřadu. V dnešní době má firma na starost provoz kotlen například ve městech Rožnov pod Radhoštěm, Bílovec, Zubří, Zašová, Štramberk, ale také například v některých obvodech města Ostravy.

V posledních letech firma VAE THERM, spol. s r.o. rozšířila významně svou působnost o technickou a obchodní činnost. Mezi nejvýznamnější technickou a obchodní činnost patří výhradní zastoupení a distribuce deskových tepelných výměníků švédské firmy Alfa Laval pro celou severní Moravu.

V rámci svých činností společnost také poskytuje poradenské a konzultační služby včetně zpracování energetických auditů. Nedílnou součástí činnosti je poskytování rad a doporučení pro širokou oblast odborné i laické veřejnosti. Svým zákazníkům nabízí podporu od fáze předinvestiční přípravy, přípravných studií, přes zpracování projekčních dokumentací, vlastních realizací staveb na klíč se zajištěním pružné reakce na požadavky zákazníka, až po servisní služby technologických zařízení.

Svým zaměřením společnost VAE THERM, spol. s r.o. působí v oblasti, kdy efekty a vazby plynoucí z aktivní činnosti a působení firmy u svých zákazníků se projeví teprve dlouhodobě. Proto si charakter její činnosti vyžaduje zodpovědný přístup k poskytovaným službám s důrazem na kvalitu a jakost.

Z důvodu zlepšení řízení firmy získala společnost v roce 2008 certifikáty ČSN EN ISO 9001:2001 Systém managementu jakosti a ČSN EN ISO 14001:2005 Systém environmentálního managementu.

Organizační struktura společnosti je rozdělena na dvě hlavní části. První část tvoří hlavní sídlo v Rožnově pod Radhoštěm, pod které spadá středisko ekonomiky a účtárny, středisko zásobování, středisko zakázek a rozpočtů a středisko výroby a montáží. Středisko ekonomiky a účtárny zajišťuje ekonomické plánování, vedení účetnictví, rozborů a vyhodnocování ekonomických výsledků společnosti. Středisko zásobování zajišťuje potřebné zboží a materiál především pro topenářskou techniku, zdravotnickou, plynoinstalace, elektro, měření a regulace. Středisko výroby a montáží především zajišťuje výrobu předávacích stanic vlastní konstrukce, dílenskou přípravu staveb a zajišťuje veškeré montážní a demontážní práce v místě stavby.

Druhou část tvoří pobočka v Ostravě, pod kterou spadá středisko engineeringu, středisko projekce, středisko obchodu a středisko provozování plynových kotlen. Středisko engineeringu zajišťuje řízení a koordinaci investiční výstavby a realizaci jednotlivých zakázek sloužících pro činnost firmy. Středisko projekce má na starost zpracování technické a projektové dokumentace. Středisko obchodu zajišťuje především technické návrhy a prodej deskových výměníků ALFA LAVAL. Středisko provozování plynových kotlen zajišťuje veškerou činnost spojenou s provozem a správou plynových kotlen. Každá plynová kotelna je vedena jako samostatná provozovna.

Momentálně společnost zaměstnává zhruba 40 zaměstnanců stálých a přibližně stejný počet pracovníků externích. Samotná společnost se označuje jako středně-malá.

Společnost VAE THERM spol. s r.o. je povinna dodržovat a respektovat veškeré zákony, normy a jiné právní předpisy v platném znění, které regulují vztahy mezi podnikateli, dodavateli a spotřebiteli. Tedy je povinna dodržovat obchodní zákoník, zákon o životním prostředí, novelou zákona o odpadech atd.

V posledních letech firma VAE THERM spol. s r.o. provádí zaregulování topných systémů, montáž termoregulačních ventilů a poměrových měřidel. Povinnost instalace termostatických ventilů vyplývá občanům ČR ze zákona č. 406/2000 Sb. - o hospodaření energií a související předpisy.

V minulých letech společnost uskutečnila mnoho zakázek po celé České republice, ale snažila se také expandovat na polský, slovenský a ukrajinský trh. Po negativních zkušenostech se zahraničními subjekty, ale také z důvodů vysokých nákladů na dopravu a

ubytování svých kvalifikovaných zaměstnanců, se firma rozhodla plně zaměřit na region severní a střední Moravy.

Z hlediska severní a střední Moravy má společnost velice silné postavení v oboru. V oblasti působí přibližně 10 konkurenčních firem, které jsou ovšem většinou specializovány na jeden segment, neposkytují tak komplexní služby. V tomto odvětví funguje „normální“ konkurenční prostředí, avšak při velkých zakázkách společnost VAE THERM spol. s r.o., spolupracuje s ostatními, konkurenčními firmami. Zajímavostí je, že jedna z nově vzniklých firem působící na severní Moravě se pojmenovala VIA THERM spol. s r.o. Tato skutečnost poukazuje na silné postavení a image společnosti VAE THERM spol. s r.o.

Firma ke zvyšování své konkurenceschopnosti na trhu poskytuje svým zaměstnancům velké množství možností odborného vzdělání ve formě kurzů, školení, literatury, či účasti na výstavách a veletrzích.

Subdodavatelé zásadně ovlivňují výsledky práce VAE THERM spol. s r.o. a kvalitu jejich dodávek. Společnost věnuje zvláštní pozornost jejich výběru a spolupráci s nimi.

Kromě podnikatelské činnosti se společnost VAE THERM spol. s r.o. snaží o finanční podporu různorodých sportovních a společenských akcí v regionu, mateřských a základních škol či dětského tábora.

3.2 Charakteristika investičního záměru

Společnost VAE THERM spol. s r.o. se v roce 2007 rozhodla pro realizaci investičního záměru, a to výstavby vlastní reprezentativní budovy pro svou pobočku v Ostravě. V dnešní době pobočka firmy sídlí v pronajatých kancelářských prostorech ve Slezské Ostravě.

Hlavním důvodem tohoto investičního záměru je vysoká cena pronájmu kancelářských prostor, nedostatečná údržba těchto kancelářských prostor ze strany pronajímatele a nevhodné prostory pro nové podnikatelské aktivity na pobočce firmy. Firma se rozhodla pro alternativní řešení ve formě výstavby vlastních prostor také z důvodů nezájmu vlastníka na možném odprodeji pronajímaných prostor.

Při rapidním zvýšení cen na trhu nemovitostí do roku 2008 a neuspokojivých nabídkách od realitních kanceláří se firma rozhodla pro výstavbu vlastního polyfunkčního

domu. V roce 2008 se podařilo firmě odkoupit vhodný pozemek pro svůj investiční záměr. Jedná se o pozemek o rozloze 1500 m², který je určen dle schváleného územního plánu města k občanské vybavenosti. Tento pozemek se nachází v atraktivní lokalitě Slezské Ostravy nedaleko od centra města Ostravy. Do konce roku 2008 se společnosti podařilo vyřešit veškeré náležitosti související s prodejem a následným převodem pozemku a zpracovat projektovou dokumentaci pro územní řízení.

Vzhledem k požadavkům městského obvodu Slezské Ostravy při prodeji pozemku musí společnost VAE THERM spol. s.r.o. splnit určité požadavky vybavení budovy včetně bezbariérového přístupu do všech pater budovy.

Polyfunkční dům je navržen jako čtyřpodlažní. V prvním podlaží je plánovaná dvojgaráž, servisní dílna firmy VAE THERM spol. s.r.o., kavárna včetně zázemí, letní terasa s dětským koutkem a zázemí objektu. Ve druhém a třetím podlaží by se měly nacházet kancelářské prostory. Pro čtvrté podlaží jsou navrženy dvě bytové jednotky. Firma je také připravena splnit požadavek příslušného počtu parkovacích míst k dané budově dle stavebního zákona.

Začátek výstavby polyfunkčního domu společnost plánuje na začátek léta 2009 po získání veškerých potřebných vyjádření, vydání územního a stavebního povolení a zpracování projektové dokumentace. Podle předběžných odhadů a kalkulací architektů se cena budovy bude blížit 18 mil. Kč. Avšak veškeré profese související s technickým zařízením budovy je firma schopna realizovat pomocí vlastních pracovníků. Část výstavby budovy se společnost chystá pokrýt z vlastních zdrojů, zbytek cca 8 mil. Kč bude pokryt z cizích zdrojů.

Firma bude při výstavbě polyfunkčního domu vycházet ze svých zkušeností z minulých let, kdy v letech 1998-1999 realizovala stavbu svého hlavního sídla s přilehlým výrobním a obchodním areálem firmy v Rožnově pod Radhoštěm v hodnotě 20 milionů Kč. Na výstavbu firma tehdy čerpala peněžní prostředky z dlouhodobého úvěru na investice do výše 8 mil. Kč pro účel dobudování výrobního areálu firmy. Na tento úvěr byl v minulých letech firmě poskytnut příspěvek na úhradu úroku při splnění určitých podmínek od Českomoravské záruční a rozvojové banky. Avšak u investičního záměru do polyfunkčního domu firmě nebude poskytnut podle posledních informací žádný příspěvek ani dotace od banky či z evropských fondů.

Vedení společnosti díky dobrým hospodářským výsledkům z minulých let, velkému počtu zakázek v dnešní době a velkému počtu nasmlouvaných zakázek na příští rok se snaží výstavbu neuspěchat a pokrýt co největší část investice do budovy z vlastních zdrojů, avšak již dnes ví, že potřeba cizích zdrojů bude nevyhnutelná. Jediné, co by mohlo investiční záměr ohrozit, popřípadě přerušit výstavbu budovy, je aktuální dopad celosvětová krize.

Firma uvažuje o realizaci investičního záměru pomocí kombinace úvěru a vlastních peněžních prostředků popřípadě pomocí leasingu a vlastních prostředků.

3.3 Kritéria hodnocení ekonomické efektivity investice

Rozhodnutí o realizaci dlouhodobého investičního záměru patří mezi jedno z nejtěžších rozhodnutí vedoucích pracovníků ve většině společností. Při rozhodování zda přijmout či zamítnout daný investiční záměr, lze hodnotit určitá kritéria ekonomické efektivity. Tato kritéria obvykle měří návratnost prostředků vložených do dané investice.

Většina dlouhodobých investičních záměrů zahrnuje investiční a finanční rozhodnutí. Do investičního rozhodnutí lze zahrnout výběr, velikost či technologický postup investičního projektu. Velikost vynaložených peněžních prostředků je na druhé straně třeba zahrnout do finančního rozhodnutí. Je patrné, že finanční a investiční rozhodnutí spolu úzce souvisí.

Mezi základní kritéria ekonomické efektivity investice řadíme čistou současnou hodnotu, vnitřní výnosové procento, dobu návratnosti a index ziskovosti.

3.3.1 Čistá současná hodnota (Net present value)

Čistá současná hodnota představuje rozdíl současné hodnoty všech budoucích příjmů z projektu a současné hodnoty výdajů vynaložených na danou investici.

Obecný vzorec pro výpočet čisté současné hodnoty lze zapsat následovně:

$$NPV = \sum_{t=1}^T FCF_t (1+R)^{-t} - JKV, \quad (3.1)$$

kde T je celková doba životnosti, FCF_t jsou volné peněžní prostředky v jednotlivých letech investice, R představují náklady kapitálu, t značí jednotlivá léta investice a JKV je kapitálový výdaj.

Má-li být investiční projekt pro firmu přijatelný, měla by výsledná současná hodnota být větší než 0. V tomto případě investiční projekt zvyšuje tržní hodnotu firmy a přináší firmě požadovaný výnos. Naopak je-li výsledná současná hodnota menší než 0, je investiční projekt pro firmu nepřijatelný, protože snižuje její tržní hodnotu a nepřináší požadovaný výnos.

V případě kdy NPV je rovno 0, jedná se o investiční projekt, u kterého se diskontované peněžní příjmy rovnají kapitálovým výdajům. Tento investiční projekt nemá vliv na tržní hodnotu firmy.

Výhodou metody NPV je respektování faktoru času, možnost sčítání NPV projektů či možnost změny nákladů kapitálu v průběhu času. Nevýhody lze spatřit v možnosti umělého nadhodnocení investice či v obtížném určení výše vlastních nákladů kapitálů.

3.3.2 Vnitřní výnosové procento (Internal rate of return)

Vnitřní výnosové procento (IRR) vyjadřuje takovou roční průměrnou sazbu (výnosnost), při které se současná hodnota provozních peněžních příjmů rovná kapitálovým výdajům. IRR lze vyjádřit pomocí vzorce (3.2).

$$\sum_{t=1}^T FCF_t \cdot (1+IRR)^{-t} = KV. \quad (3.2)$$

Pro přijetí daného investičního projektu musí platit jako rozhodovací kritérium, že vnitřní výnosové procento je větší než náklady kapitálu projektu s obdobným rizikem.

IRR, stejně jako NPV, vychází z peněžních toků a zároveň respektuje faktor času, avšak projekty obvykle, oproti NPV, nelze sčítat. Nelze také měnit náklady kapitálu v čase.

3.3.3 Doba návratnosti (Payback method)

Doba návratnosti vyjadřuje časový interval, za který jsou uhrazeny kapitálové výdaje provozními peněžními příjmy. Dobu návratnosti, při zohlednění faktoru času, lze spočítat pomocí dynamického vzorce (3.3).

$$\sum_{t=1}^{dPP} FCF_t (1+R)^{-t} = JKV, \quad (3.3)$$

kde dPP je doba úhrady.

V případě hodnocení kritéria doby návratnosti jsou výhodné všechny investiční projekty, jejichž interval úhrady je kratší než limitně stanovená doba u podobných projektů.

Výhodou doby návratnosti je, že vychází z peněžních toků, respektuje faktor času, náklady kapitálu lze měnit v čase a interpretace výsledků této metody je poměrně snadná. Nevýhody jsou například v tom, že peněžní toky jsou brány pouze do doby návratnosti a projekty u této metody nelze sčítat.

3.3.4 Index ziskovosti (Profitability index)

Index ziskovosti vyjadřuje poměr budoucích diskontovaných peněžních příjmů z investic ke kapitálovým výdajům. Index ziskovosti lze vyjádřit podle vzorce (3.4).

$$IZ = \frac{\sum_{t=1}^T FCF_t(1+R)^{-t}}{JKV} \quad (3.4)$$

Je-li index ziskovosti projektu větší než jedna, jedná se o přijatelný investiční projekt a naopak je-li index ziskovosti menší než jedna, pak je daný projekt pro firmu nepřijatelný.

Výhodou indexu ziskovosti je respektování faktoru času, možnost měnit náklady kapitálu v čase, ale také to, že vychází z peněžních toků. Nevýhodou této metody lze spatřit v nemožnosti sčítat více projektů.

4. Porovnání a zhodnocení možností financování dlouhodobého majetku

Investice do dlouhodobého majetku patří mezi nejdůležitější finanční rozhodnutí v každé společnosti. V dnešní době existuje několik možností financování dlouhodobého majetku. Při výběru optimální formy financování je důležité nalézt nejenom nejlevnější, ale také pro firmu nejvýhodnější variantu financování dlouhodobého majetku.

Společnost VAE THERM spol. s.r.o. v rámci své investiční koncepce zvažuje při výstavbě polyfunkčního domu porovnání a zhodnocení možností financování pomocí vlastních zdrojů, kombinací úvěru a vlastních zdrojů, ale taky leasingu.

Pořízení dlouhodobého majetku pomocí vlastních zdrojů představuje interní zdroj financování. Naopak úvěr a leasing řadíme mezi externí zdroje financování. U externích zdrojů financování je třeba brát zřetel na zvyšující se riziko zadlužení a z toho plynoucí možnost platební neschopnosti podniku. Avšak financování pouze za pomoci interních zdrojů může zapříčinit nedostatek finančních zdrojů na provozní činnost podniku.

Při zhodnocení a porovnání vybraných možností financování je důležité zohlednit veškeré faktory, které daný výběr ovlivňují. Jedná se především o daňovou sazbu v dané zemi a z ní plynoucí úspory, úrokové sazby u dlouhodobých úvěrů, způsob odpisování a odpisové sazby, leasingové podmínky, ale také stanovené náklady kapitálu u dané firmy.

4.1 Stanovení odpisů

Společnost VAE THERM spol. s.r.o. se chystá realizovat investiční záměr polyfunkčního domu, jehož předběžná rozpočtová cena byla odhadnuta na 18 000 000 Kč. Na DPH nebude brán ohled z důvodu, že daná společnost je dle zákona o dani z příjmu plátcem DPH a ta bude na vstupu vrácena zpět daňovému subjektu od příslušného správce daně. Společnost plánuje zařazení tohoto dlouhodobého hmotného majetku do odpisování k 1.1.2010.

Protože v polyfunkčním domě převažují administrativní prostory, je tento dům, dle zákona č. 586/1992 Sb. o dani z příjmů, zařazen do šesté odpisové skupiny s dobou odpisování padesát let.

Společnost si může sama stanovit, zda uplatní rovnoměrný či zrychlený způsob odpisování dané budovy, avšak tento způsob v průběhu odpisování už dle zákona nesmí měnit.

Pro polyfunkční dům jsou rovnoměrné odpisy stanoveny dle vzorce (2.1). Hodnoty ročních odpisů vybraných let jsou uvedeny v Tab. č. 4.1, celkový přehled rovnoměrných odpisů je uveden v příloze č. 1.

Tab. č. 4.1: Výše rovnoměrných odpisů ve vybraných letech

Rok	Odpisová sazba	Zůstatková cena	Výše odpisů
1	1,02%	18 000 000	183 600
2	2,02%	17 816 400	363 600
3	2,02%	17 452 800	363 600
4	2,02%	17 089 200	363 600
5	2,02%	16 725 600	363 600
⋮			
49	2,02%	727 200	363 600
50	2,02%	363 600	363 600

Pramen: vlastní výpočty

Zrychlené odpisy jsou pro první rok stanoveny dle vzorce (2.2). Zrychlené odpisování v dalších letech vychází ze vzorce (2.3). Hodnoty ročních odpisů vybraných let jsou uvedeny v Tab. č. 4.2, celkový přehled zrychlených odpisů je uveden v příloze č. 2.

Tab. č. 4.2: Výše zrychlených odpisů ve vybraných letech

Rok	Odpisový koeficient	Zůstatková cena	Výše odpisů
1	50	18 000 000	360 000
2	51	17 640 000	705 600
3	51	16 934 400	691 200
4	51	16 243 200	676 800
5	51	15 566 400	662 400
⋮			
49	51	43 200	28 800
50	51	14 400	14 400

Pramen: vlastní výpočty

Z porovnání obou metod odpisování vyplývá, že při použití zrychlené metody odpisování dlouhodobého majetku si poplatník může v prvních letech uplatnit vyšší hodnoty než u rovnoměrného způsobu odpisování. Pro společnost VAE THERM spol. s.r.o. je výhodnější použít zrychlený způsob odpisování z důvodu rychlejšího odpisování majetku, ale také značné daňové úspoře v prvních letech.

4.2 Sazba daně

V České republice se, přijetím vládní reformy financí, změnila sazba daně u právnických osob a to od 1.1.2008 z 24 % na 21 %. Od 1.1.2009 došlo ke snížení sazby daně na 20 % a od 1.1.2010 se počítá se snížením na 19 %. Protože dlouhodobý majetek v této práci je zařazen k odpisování od 1.1.2010, bude pro všechny roky počítáno s předpokládanou sazbou daně 19 %.

4.3 Náklady kapitálu

Chce-li podnik použít metodu současné hodnoty výdajů, při zohlednění jednotlivých možností investování, je potřeba určit diskontní sazbu. Tuto diskontní sazbu je možno určit pomocí průměrných nákladů kapitálu (WACC).

Pro společnost VAE THERM spol. s.r.o. byla diskontní sazba stanovena za pomoci stavebnicového modelu vydaného ministerstvem průmyslu a obchodu ČR pro rok 2007. Pro další roky se vychází z předpokladu, že diskontní sazba pro danou společnost se od roku 2007 nebude výrazně měnit.

Stanovení WACC dle stavebnicového modelu vychází z bezrizikové sazby, stanovené ministerstvem průmyslu a obchodu ČR, a konkrétních údajů z rozvahy dané společnosti. Údaje potřebné z rozvahy dané společnosti jsou zobrazeny v Tab. č. 4.3.

Tab. č. 4.3: Konkrétní údaje potřebné k výpočtu rizikových přírážek v (Kč)

Vybrané údaje z rozvahy	Výše údajů z rozvahy
Oběžná aktiva	24 942 000
Aktiva celkem	54 484 000
Emitované dluhopisy	0
EBIT	2 424 000
Vlastní kapitál	23 359 000
Krátkodobé úvěry a výpomoci	0
Krátkodobé závazky z obchodních vztahů	29 584 000
Nákladové úroky (z úvěrů a půjček)	0
Dlouhodobé bankovní úvěry a výpomoci	0

Pramen: Rozvaha společnosti VAE THERM spol. s.r.o. za rok 2007

WACC lze vypočíst u nezadluženého podniku podle stavebnicového modelu dle již dříve, dle zmíněného vzorce (2.10), kde $WACC_U = R_f + R_{LA} + R_{podnik.} + R_{fin. stab.}$

R_f představuje bezrizikovou úrokovou míru, která byla na základě státem vydaných krátkodobých dluhopisů pro první pololetí roku 2007, stanovena ministerstvem průmyslu a obchodu ČR na **4,06%**.

Vzorce a podmínky pro následující tři rizikové přírážky vychází z podkapitoly 2.2.4.4.

R_{LA} značí rizikovou přírážku podniku a konkrétní hodnotu pro danou společnost je znázorněn v Tab. č. 4.4.

Tab. č. 4.4: Stanovení rizikové přírážky podniku

Vzorec	Hodnota $\dot{U}Z$	Podmínka	Výsledná sazba
$\dot{U}Z = VK + B\dot{U} + O$	23 359 000 Kč	23 359 000 < 100 mil.	5 %

Pramen: vlastní výpočty

$R_{podnik.}$ je riziková přírážka za obchodní podnikatelské riziko a konkrétní hodnota pro danou společnost je znázorněn v Tab. č. 4.5.

Tab. č. 4.5: Stanovení rizikové přírážky za obchodní podnikatelské riziko

Vzorec	Hodnota vzorců	Podmínka	Výsledná sazba
$\frac{EBIT}{A} ; \frac{VK + BU + O}{A} \cdot \frac{\dot{U}}{BU + O}$	0,0445 ; 0	0,0445 > 0	0 %

Pramen: vlastní výpočty

$R_{fin. stab.}$ představuje rizikovou přírážku za riziko vyplývající z finanční stability. Na průměr průmyslu nebude brán ohled z důvodu, že celková likvidita vychází u dané společnosti menší než jedna. Konkrétní hodnota pro danou společnost je znázorněn v Tab. č. 4.6.

Tab. č. 4.6: Stanovení rizikové přírážky za finanční stabilitu

Vzorec	Hodnota CL	Podmínka	Výsledná sazba
$CL = \frac{OA}{KZ}$	0,8431	0,8431 < 1	10 %

Pramen: vlastní výpočty

Po dosazení vypočtených a zjištěných rizikových přírážek a bezrizikové sazby do vztahu (2.9), je stanovena hodnota WACC.

$$WACC_U = R_f + R_{LA} + R_{podnik.} + R_{fin. stab.}$$

$$WACC_U = 4,06 + 5 + 0 + 10 = \mathbf{19,06\%}.$$

Jsou-li známy průměrné náklady kapitálu (WACC), představující diskontní sazbu, jsme schopni pomocí diskontování určit diskontní faktor pro všechny roky zamýšlené investice. Hodnotu diskontního faktoru ve vybraných letech investice znázorňuje Tab. č. 4.7.

Tab. č. 4.7: Hodnoty diskontního faktoru ve vybraných letech

Roky	0	1	2	3	4		49	50
DF	1	0,839913	0,705453	0,592529	0,497664	...	0,000194	0,000163

Pramen: vlastní výpočty

4.4 Zhodnocení financování pomocí vlastních zdrojů

Mezi základní možnosti při financování dlouhodobého majetku lze bezpochyby zařadit financování z vlastních zdrojů. Základním předpokladem tohoto způsobu je, aby podnik byl schopný zaplatit z vlastních zdrojů celkovou výši investice v den pořízení. V případě společnosti VAE THERM spol. s r.o. se předběžná pořizovací cena budovy odhaduje na 18 000 000 Kč.

V případě jednorázového vynaložení peněžních prostředků však může dojít ke snížení likvidity společnosti. Na druhé straně výhodou tohoto způsobu financování lze spatřit v nezadlužení společnosti.

Při stanovení současné hodnoty finančních toků u financování z vlastních zdrojů je potřeba znát celkový výdaj na dlouhodobý majetek, peněžní toky v jednotlivých letech, daňovou sazbu, výši odpisů v jednotlivých letech a diskontní faktor. Z těchto zdrojů je možno dopočíst daňovou úsporu z odpisů. Diskontováním výdajů a daňových úspor je zjištěna současná hodnota peněžních toků.

Peněžní toky v tomto případě se rovnají daňové úspoře z odpisů. Společnost se může sama rozhodnout, zda uplatní rovnoměrný nebo zrychlený způsob odpisování.

Současná hodnota peněžních toků (CF) při využití rovnoměrného způsobu odpisování pro vybrané roky je uvedena v Tab. č. 4.8.

Tab. č. 4.8: PV CF při financování z vlastních zdrojů při využití rovnoměrných odpisů v (Kč)

Roky	Výdaj na DM	Rovnoměrné odpisy	Daňová sazba	DÚ z odpisů	CF	DF	PV CF
2009	18 000 000					1	18 000 000
2010		183 600	19%	-34 884	-34 884	0,8399126	-29 299,5
2011		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,7054533	-48 735,5
2012		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,5925191	-40 933,6
⋮							
2058		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,0001939	-13,3921
2059		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,0001628	-11,2482
CELKEM				3 420 000			17 666 329

Pramen: vlastní výpočty.

Výsledná současná hodnota výdajů u využití rovnoměrných odpisů je 17 666 329 Kč. Celkový přehled pro všechny roky je uveden v příloze č. 3.

Kromě možnosti stanovení současné hodnoty peněžních toků s využitím rovnoměrného způsobu odpisování, lze využít také druhý způsob a to využití zrychlených odpisů. Postup výpočtu současné hodnoty peněžních toků je stejný jako u využití rovnoměrných odpisů.

Současná hodnota peněžních toků při využití zrychleného způsobu odpisování pro vybrané roky je uvedena v Tab. č. 4.9.

Tab. č. 4.9: PV CF při financování z vlastních zdrojů při využití zrychlených odpisů v (Kč)

Roky	Výdaj na DM	Zrychlené odpisy	Daňová sazba	DÚ z odpisů	CF	DF	PV CF
2009	18 000 000					1	18 000 000
2010		360 000	19%	-68 400	-68 400	0,8399126	-57 450,03
2011		705 600	19%	-134 064	-134 064	0,7054533	-94 575,89
2012		691 200	19%	-131 328	-131 328	0,5925191	-77 814,35
⋮							
2058		28 800	19%	-5 472	-5 472	0,0001939	-1,060762
2059		14 400	19%	-2 736	-2 736	0,0001628	-0,445474
CELKEM				-3 420 000			17 415 017

Pramen: vlastní výpočty.

Výsledná současná hodnota výdajů u využití zrychlených odpisů je 17 415 017 Kč. Celkový přehled pro všechny roky je uveden v příloze č. 4.

Při porovnání způsobů stanovení současné hodnoty peněžních toků, za využití obou způsobů odpisování je patrné, že využití zrychleného způsobu odpisování bude spojeno s nižšími výdaji a to o 251 312 Kč, než využití rovnoměrného způsobu odpisování. Tento rozdíl je zapříčiněn vyšší daňovou úsporou z použití zrychlených odpisů. Varianta se zrychlenými odpisy bude pro společnost levnější a přijatelnější než varianta s rovnoměrnými odpisy.

4.5 Zhodnocení financování za pomoci bankovního úvěru

Mezi další možnosti financování majetku patří financování pomocí bankovního úvěru. Jedná se o externí zdroj financování, avšak bankovní domy nikdy nefinancují 100 % investičního záměru, a proto musí být na část investičního záměru použity vlastní zdroje. V dnešní době banky požadují minimálně 20-30 % z celkové částky investičního záměru, aby investor byl schopný zaplatit z vlastních zdrojů.

Společnost VAE THERM s.r.o., v rámci dobré spolupráce a spokojenosti s poskytovanými službami v rámci provozní činnosti firmy, se chystá oslovit Českou spořitelnu. Firma uvažuje o dvou variantách využití bankovního úvěru.

První z možností je maximální možný úvěr ve výši 75 % z celkové výše investice poskytnutý na 10 let s fixací úrokové sazby na 5 let. Výše poskytnutého úvěru tedy odpovídá hodnotě 13 500 000 Kč. Pro tento typ úvěru nabízí Česká spořitelna úrokovou sazbu ve výši 6,0 % p.a. s roční anuitou 1 834 217 Kč.

Tab. č. 4.10: Splátkový plán při rovnoměrných splátkách úvěru v (Kč)

Roky	Splátka úvěru+úroku	Splátka úroku	Splátka úvěru	Celkový stav úvěru
0				13 500 000
1	2 160 000	810 000	1 350 000	12 150 000
2	2 079 000	729 000	1 350 000	10 800 000
3	1 998 000	648 000	1 350 000	9 450 000
4	1 917 000	567 000	1 350 000	8 100 000
5	1 836 000	486 000	1 350 000	6 750 000
6	1 755 000	405 000	1 350 000	5 400 000
7	1 674 000	324 000	1 350 000	4 050 000
8	1 593 000	243 000	1 350 000	2 700 000
9	1 512 000	162 000	1 350 000	1 350 000
10	1 431 000	81 000	1 350 000	0
CELKEM	17 955 000	4 455 000	13 500 000	

Pramen: vlastní výpočty.

Při stanovení splátkového plánu úvěru lze použít dva způsoby výpočtu. První z možností je sestavení splátkového plánu na základě rovnoměrného rozložení splátek úvěru dle Tab. č. 4.10.

Druhou, a v bankách používanější metodou, je stanovení splátkového plánu na základě rovnoměrného rozložení anuitních splátek dle Tab. č. 4.11. Roční anuitní splátka představuje rovnoměrnou splátku úvěru + úroku a vypočte se dle vzorce (4.1).

$$A_{pv} = \frac{\dot{U}(1+i)^n \cdot i}{(1+i)^n - 1}, \quad (4.1)$$

kde A_{pv} je roční anuitní splátka, \dot{U} je požadovaná výše úvěru, i je úroková sazba a n je celkový počet let doby trvání úvěru. Umořovací plán při použití rovnoměrných anuitních splátek je znázorněn v Tab. č. 4.11.

Tab. č. 4.11: Splátkový plán při rovnoměrných anuitních splátkách v (Kč)

Roky	Počáteční stav úvěru	Splátka úvěru+úroku	Splátka úroku	Splátka úvěru	Celkový stav úvěru
1	13 500 000	1 834 217	810 000	1 024 217	12 475 783
2	12 475 783	1 834 217	74 8547	1 085 670	11 390 112
3	11 390 112	1 834 217	68 3406,7	1 150 811	10 239 301
4	10 239 301	1 834 217	614 358,1	1 219 859	9 019 442
5	9 019 442	1 834 217	541 166,5	1 293 051	7 726 391
6	7 726 391	1 834 217	463 583,5	1 370 634	6 355 757
7	6 355 757	1 834 217	381 345,4	1 452 872	4 902 885
8	4 902 885	1 834 217	294 173,1	1 540 044	3 362 841
9	3 362 841	1 834 217	201 770,4	1 632 447	1 730 394
10	1 730 394	1 834 217	103 823,6	1 730 394	0
CELKEM		18 342 174	4 84 2174	13 500 000	

Pramen: vlastní výpočty.

Při stanovení současné hodnoty peněžních toků jsou použity anuitní splátky z důvodů využívání tohoto způsobu bankami. V případě financování za pomoci bankovního úvěru existuje možnost uplatnění daňové úspory nejen z odpisů, ale také, dle zákona o dani z příjmů, z úroků.

Současná hodnota výdajů při použití bankovního úvěru ve výši 13 500 000 Kč s využitím rovnoměrných odpisů pro vybrané roky je uvedena v Tab č. 4.12.

Tab. č. 4.12: PV CF při bankovním úvěru 13 500 000 Kč s využitím rovnoměrných odpisů v (Kč)

Roky	Stav úvěru	Splátka úvěru+úroku	DÚ z úroků	DÚ z odpisů	CF	DF	PV CF
2009							4 500 000
2010	13 500 000	1 834 217	-153 900	-34 884	1 645 433	0,839913	1 382 020,4
2011	12 475 783	1 834 217	-142 224	-69 084	1 622 910	0,705453	1 144 886,8
2012	11 390 112	1 834 217	-129 847	-69 084	1 635 286	0,592519	968 938,31
2013	10 239 301	1 834 217	-116 728	-69 084	1 648 405	0,497664	820 352,52
⋮							
2058				-69 084	-69 084	0,000194	-647,3452
2059				-69 084	-69 084	0,000163	-588,4956
CELKEM							11 425 972

Pramen: vlastní výpočty.

Současná hodnota výdajů, u využití bankovního úvěru ve výši 13 500 000 Kč v kombinaci s 4 500 000 Kč při využití rovnoměrných odpisů, činí 11 425 972 Kč. Celkový přehled peněžních toků odpovídajících formě financování je uveden v příloze č. 5.

Kromě stanovení současné hodnoty finančních toků při použití rovnoměrných odpisů, lze použít také možnost výpočtu s využitím zrychlených odpisů uvedenou v Tab.č. 4.13.

Tab. č. 4.13: PV CF při bankovním úvěru 13 500 000 Kč s využitím zrychlených odpisů v (Kč)

Roky	Stav úvěru	Splátka úvěru+úroku	DÚ z úroků	DÚ z odpisů	CF	DF	PV CF
2009							4 500 000
2010	13 500 000	1 834 217	-153 900	-68 400	1 611 917	0,839913	1 353 870
2011	12 475 783	1 834 217	-142 224	-134 064	1 557 930	0,705453	1 099 046
2012	11 390 112	1 834 217	-129 847	-131 328	1 573 042	0,592519	932 057,5
2013	10 239 301	1 834 217	-116 728	-128 592	1 588 897	0,497664	790 737,5
⋮							
2058				-5 472	-5 472	0,000194	-51,27486
2059				-2 736	-2 736	0,000163	-23,30676
CELKEM							11 140 246

Pramen: vlastní výpočty.

Současná hodnota výdajů, u použití bankovního úvěru ve výši 13 500 000 Kč v kombinaci s 4 500 000 Kč při využití zrychlených odpisů, činí 11 140 246 Kč. Celkový přehled peněžních toků odpovídajících formě financování je uveden v příloze č. 6.

Druhou z možností, se kterou firma VAE THERM spol. s.r.o. kalkuluje jako s nejméně rizikovou pro její společnost, je úvěr ve výši 8 000 000 Kč s dobou splatnosti 5 let s fixací úrokové sazby na 5 let. Pro tuto možnost Česká spořitelna stanovila úrokovou sazbu 5,62 % p.a. s roční anuitou 1 879 581 Kč.

Při využití tohoto úvěru budou zvažovány opět dva typy sestavení splátkového plánu. První z možností je sestavení splátkového plánu na základě rovnoměrného rozložení splátek úvěru dle Tab. č. 4.14. Druhou možností je rozložení rovnoměrných anuitních splátek úvěru i úroku, viz tab. č. 4.15.

Tab. č. 4.14: Splátkový plán při rovnoměrném splátkách úvěru v (Kč)

Roky	Splátka úvěru a úroku	Splátka úroku	Splátka úvěru	Celkový stav úvěru
0				8 000 000
1	2 049 600	449 600	1 600 000	6 400 000
2	1 959 680	359 680	1 600 000	4 800 000
3	1 869 760	269 760	1 600 000	3 200 000
4	1 779 840	179 840	1 600 000	1 600 000
5	1 689 920	89 920	1 600 000	0
CELKEM	9 348 800	1 348 800	8 000 000	

Pramen: vlastní výpočty.

Tab. č. 4.15: Splátkový plán při rovnoměrných anuitních splátkách v (Kč)

Roky	Počáteční stav úvěru	Splátka úvěru+úroku	Splátka úroku	Splátka úvěru	Celkový stav úvěru
1	8 000 000	1 879 581	449 600	1 429 981	6 570 020
2	6 570 020	1 879 581	369 235,1	1 510 345	5 059 674
3	5 059 674	1 879 581	284 353,7	1 595 227	3 464 447
4	3 464 447	1 879 581	194 701,9	1 684 879	1 779 569
5	1 779 569	1 879 581	100 011,8	1 779 569	0
CELKEM		9 397 903	1 397 902	8 000 000	

Pramen: vlastní výpočty.

Současná hodnota výdajů při použití bankovního úvěru ve výši 8 000 000 Kč s využitím rovnoměrných odpisů pro vybrané roky je uvedena v Tab. č. 4.16.

Tab. č. 4.16: PV CF při bankovním úvěru 8 000 000 Kč s využitím rovnoměrných odpisů v (Kč)

Roky	Stav úvěru	Splátka úvěru+úroku	DÚ z úroků	DÚ z odpisů	CF	DF	PV CF
2009							10 000 000
2010	8 000 000	1 879 581	-85 424	-34 884	1 759 273	0,839913	1 477 635,2
2011	6 570 020	1 879 581	-70 154,67	-69 084	1 740 342	0,705453	1 227 729,8
2012	5 059 674	1 879 581	-54 027,2	-69 084	1 756 469	0,592519	1 040 741,6
2013	3 464 447	1 879 581	-36 993,37	-69 084	1 773 503	0,497664	882 609,19
⋮							
2058				-69 084	-69 084	0,000194	-13,39212
2059				-69 084	-69 084	0,000163	-11,24821
CELKEM							15 226 105

Pramen: vlastní výpočty.

Současná hodnota výdajů, při použití bankovního úvěru ve výši 8 000 000 Kč v kombinaci s 10 000 000 Kč z vlastních zdrojů, při použití rovnoměrných odpisů činí 15 226 105 Kč. Celkový přehled peněžních toků odpovídajících formě financování je uveden v příloze č. 7.

Současná hodnota peněžních toků při použití bankovního úvěru ve výši 8 000 000 Kč s využitím zrychlených odpisů pro vybrané roky je uvedena v Tab. č. 4.17.

Tab. č. 4.17: PV CF při bankovním úvěru 8 000 000 Kč s využitím zrychlených odpisů v (Kč)

Roky	Stav úvěru	Splátka úvěru+úroku	DÚ z úroků	DÚ z odpisů	CF	DF	PV CF
2009							10 000 000
2010	8 000 000	1 879 581	-85 424	-68 400	1 725 757	0,839913	1 449 484,7
2011	6 570 020	1 879 581	-70 154,67	-134 064	1 675 362	0,705453	1 181 889,5
2012	5 059 674	1 879 581	-54 027,2	-131 328	1 694 225	0,592519	1 003 860,9
2013	3 464 447	1 879 581	-36 993,37	-128 592	1 713 995	0,497664	852 994,19
⋮							
2058				-5 472	-5 472	0,000194	-1,060762
2059				-2 736	-2 736	0,000163	-0,445474
CELKEM							14 974 794

Pramen: vlastní výpočty.

Současná hodnota výdajů, při použití bankovního úvěru ve výši 8 000 000 Kč v kombinaci s 10 000 000 Kč z vlastních zdrojů, při použití zrychlených odpisů činí 14 974 794 Kč. Celkový přehled peněžních toků odpovídající formě financování je uveden v příloze č. 8.

Z výše uvedených hodnot, charakterizujících finanční náročnost pořízení dané investice pomocí bankovních úvěrů je patrné, že cizí zdroje bývají obvykle levnější variantou financování než vlastní zdroje. Čím vyšší požaduje firma úvěr, tím je celková současná hodnota peněžních toků nižší a v rámci pojmenovaných variant financování je takováto varianta finančně méně náročná. Stejně jako u investování z vlastních zdrojů platí, že využití zrychlených odpisů představuje snížení výdajů a finančně méně náročnou variantu financování dané investice než využití rovnoměrných odpisů.

4.6 Zhodnocení financování pomocí finančního leasingu

Mezi další možnosti externího financování polyfunkčního domu, lze zařadit financování pomocí leasingu. Tato forma většinou nemusí být v kombinaci s vlastními zdroji, protože finanční prostředky od leasingové společnosti uhradí celou investiční částku.

V dnešní době existuje na trhu velké množství leasingových společností, avšak většina těchto společností, v případě výstavby polyfunkčního domu, má stanovenou minimální požadovanou cenu investičního projektu. Například leasingové financování nemovitosti u společnosti Immorent se pohybuje až od částky 30 mil. Kč a u Raiffaisen až od 50 mil. Kč.

Pro společnost VAE THERM spol. s r.o. byla vypracována nabídka od společnosti Unicredit Leasing CZ. Tato leasingová společnost nabídla financování pomocí finančního leasingu na dobu 10 let s roční leasingovou splátkou 3 204 000 Kč.

V případě nabídky leasingové smlouvy byla celková výše úroku za celou dobu trvání určena ve výši 14 040 000 Kč. Celkový leasingový tok, podle vzorce (2.5), je 32 040 000 Kč. Leasingový koeficient, dle vzorce (2.6), je 1,78. Roční leasingová splátka dle vzorce (2.7) činí v tomto případě 3 204 000 Kč.

Podle zákona o dani z příjmu nelze u finančního leasingu nemovitosti uplatnit daňovou úsporu z finančního nájemného, neboť tento typ leasingu nesplňuje zákonem danou podmínku, kdy doba trvání smlouvy o finančním leasingu musí být u nemovitostí nejméně 30 let.

Po dobu trvání leasingové smlouvy (10 let), nemá společnost VAE THERM spol. s r.o. nárok na uplatnění daňové úspory z odpisů, neboť v této době si odpisy uplatňuje daná leasingová společnost. Avšak po skončení leasingové smlouvy smí firma VAE THERM spol. s r.o. odkoupit danou nemovitost za symbolickou cenu do svého vlastnictví a při splnění všech povinností, které plynuly z leasingové smlouvy, může firma navázat na rovnoměrné odpisování, které započala leasingová společnost a ve zbylých letech si tak uplatnit daňovou úsporu z odpisů.

Nevýhodou finančního leasingu nemovitosti je, že společnost VAE THERM spol. s r.o. je povinna zaplatit daň z převodu nemovitosti před a po skončení leasingové smlouvy. Daň z převodu nemovitosti činí v ČR 3 % z odhadní ceny nemovitosti. Pro tento případ bude odhadní cena nemovitosti před i po skončení leasingové smlouvy modelově brána ve výši

18 000 000 Kč a daň z převodu nemovitostí bude teda ve výši 540 000 Kč. Firma VAE THERM spol. s.r.o. má podle zákona o dani z příjmu nárok na uplatnění daňové úspory z daně z převodu nemovitosti.

Výpočet celkové současné hodnoty finančních toků při financování dané investice pomocí finančního leasingu je uveden v Tab. č. 4.18.

Tab. č. 4.18: PV CF při použití finančního leasingu na dobu 10 let

Roky	Roční leasingová splátka	Daň z PN	DÚ daně z PN	DÚ z odpisů	CF	DF	PV CF
2010	3 204 000	540 000	-102 600		3 641 400	0,839913	3 058 458
2011	3 204 000				3 204 000	0,705453	2 260 272
2012	3 204 000				3 204 000	0,592519	1 898 431
2013	3 204 000				3 204 000	0,497664	1 594 516
2014	3 204 000				3 204 000	0,417995	1 339 255
2058				-69 084	-69 084	0,000194	-13,3921
2059				-69 084	-69 084	0,000163	-11,2482
CELKEM							14 241 324

Pramen: vlastní výpočty.

Současná hodnota výdajů při použití finančního leasingu na dobu 10 let činí 14 241 324 Kč. Celkový přehled peněžních toků odpovídajících formě financování je uveden v příloze č. 9.

Při financování pomocí leasingu dochází k tomu, že dlouhodobý majetek je až do ukončení leasingové smlouvy majetkem leasingové společnosti. Nevýhodu u tohoto typu financování, lze spatřit v tom, že společnost si nemůže uplatnit daňovou úsporu jak z odpisu, tak ani daňovou úsporu z finančního nájemného. Z toho vyplývá, že současná hodnota finančních toků je ovlivněna pouze diskontním faktorem, který se ale v průběhu let může u dané firmy značně změnit.

4.7 Závěrečné zhodnocení uvedených možností financování DM

V kapitole byly porovnány interní a externí možnosti financování dlouhodobého majetku společnosti VAE THERM spol. s.r.o. Výsledky jednotlivých možností financování jsou porovnávány na základě metody současné hodnoty peněžních toků, přičemž těmito toky jsou chápány výdaje a daňové úspory. Při srovnávání jednotlivých možností financování

výstavby polyfunkčního domu tak byla jako optimální vybrána varianta, která je spojena s minimální současnou hodnotou peněžních toků. Vždy totiž výdaje převýší nad daňovými úsporami. Vybraná varianta financování je tak pro subjekt nejlevnější.

Při porovnávání jednotlivých možností financování bylo potvrzeno známé pravidlo, že investování z vlastních zdrojů je dražší, než financování z cizích zdrojů a zrychlený způsob odpisování výhodnější než rovnoměrný způsob odpisování.

Při analýze cizích zdrojů se financování pomocí bankovního úvěru jeví výhodněji, než financování pomocí leasingu. Výhodou úvěrového financování je bezesporu možnost uplatnění daňové úspory z odpisů, ale také daňové úspory z placených úroků. Tyto daňové úspory mají velký vliv na současnou hodnotu finančních toků.

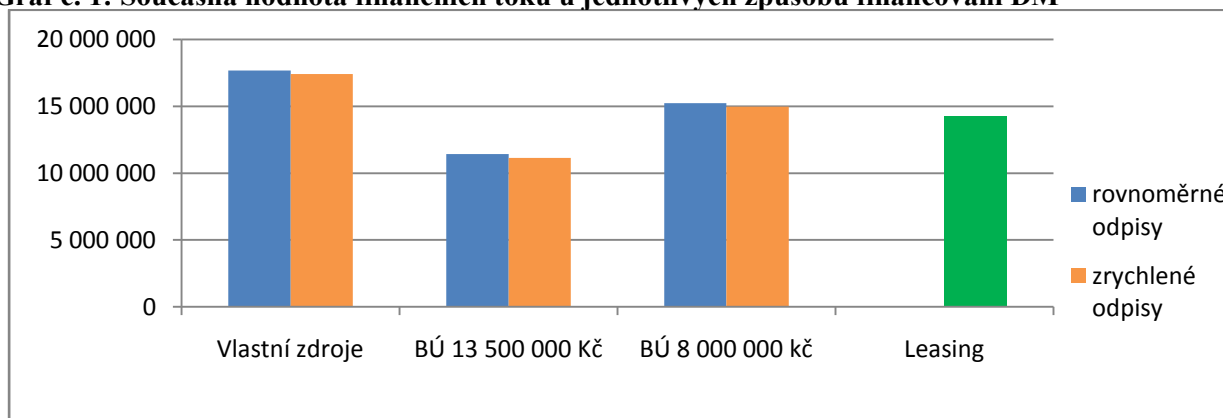
Současné hodnoty finančních toků u porovnávaných forem financování jsou seřazeny dle vhodnosti využití v Tab. č. 4.19.

Tab. č. 4.19: Zhodnocení jednotlivých způsobů financování do dlouhodobého majetku

Způsob financování investice	Celková PV CF v (Kč)
Bankovní úvěr (13 500 000 Kč) s využitím zrychlených odpisů	11 140 246
Bankovní úvěr (13 500 000 Kč) s využitím rovnoměrných odpisů	11 425 972
Finanční leasing na dobu 10 let	14 241 324
Bankovní úvěr (8 000 000 Kč) s využitím zrychlených odpisů	14 974 794
Bankovní úvěr (8 000 000 Kč) s využitím rovnoměrných odpisů	15 226 105
Vlastní zdroje při využití zrychlených odpisů	17 415 017
Vlastní zdroje při využití rovnoměrných odpisů	17 666 329

Pramen: Vlastní výpočty.

Graf č. 1: Současná hodnota finančních toků u jednotlivých způsobů financování DM



Z výše uvedené tabulky Tab. č. 4.19 a grafu č.1. vyplývá, že nejlevnější formou financování dlouhodobého majetku je bankovní úvěr ve výši 13 500 000 Kč při uplatnění zrychlených odpisů. Současná hodnota výdajů u této formy financování činí 11 140 246 Kč, což je o 6 274 771 Kč méně, než při financování vlastními zdroji a uplatnění zrychlených odpisů.

Při srovnání kombinace úvěru 8 000 000 Kč s vlastními zdroji a finančního leasingu na celou částku 18 000 000 Kč, je patrné, že současná hodnota výdajů u těchto dvou typů forem financování vychází obdobně. Vysoká současná hodnota peněžních toků u finančního leasingu je zapříčiněna vysokou úrokovou sazbou od leasingové společnosti, nesplněním možnosti uplatnit daňové úspory z finančního nájemného z důvodu nedodržení zákonných podmínek, ale také placením daně z převodu nemovitosti.

Nejdražší variantou financování je investice do dlouhodobého majetku z vlastních zdrojů. Avšak na druhou stranu při investování z vlastních zdrojů firmě nevzniká žádné riziko zadlužení firmy. Proto záleží na managementu této firmy, zda zvolí nejlevnější variantu s vysokým stupněm rizika, či nejdražší variantu s poměrně nízkým rizikem.

Výsledky mohou být ovlivněny změnami daňových zákonů, situace na trhu či nepředpokládaným vývojem dané společnosti.

5. Závěr

Cílem bakalářské práce bylo porovnat možnosti financování výstavby polyfunkčního domu, kterou se chystá uskutečnit společnost VAE THERM spol. s.r.o.

Bakalářská práce, kromě úvodu a závěru, je rozdělena na tři hlavní části. V úvodní části jsou teoreticky zachyceny možnosti financování dlouhodobého majetku. Druhá část je zaměřena na charakteristiku společnosti a konkrétního investičního záměru. V navazující třetí části bakalářské práce jsou zachyceny a prezentovány konkrétní výsledky jednotlivých možností financování polyfunkčního domu.

Po konzultaci s vedením společnosti VAE THERM spol. s.r.o. byly vybrány a porovnány možnosti financování, které přicházejí pro danou firmu v úvahu. Jedná se o formy financování pomocí vlastních zdrojů, bankovního úvěru, kombinace vlastních zdrojů s bankovním úvěrem a leasingu. Tyto možnosti financování byly porovnány na základě současné hodnoty peněžních toků za pomoci metody diskontovaných výdajů, při využití rovnoměrného a zrychleného způsobu odpisování. Diskontní faktor pro danou společnost byl stanoven na základě stavebnicového modelu.

Při porovnání výsledků současných hodnot peněžních toků jednotlivých možností financování je nejvýhodnější varianta financování pomocí maximálního dostupného úvěru České spořitelny s použitím zrychlených odpisů. Nejvýše možný dostupný úvěr, který poskytuje Česká spořitelna, činí 75 % z celkové částky investičního záměru, v tomto případě tj. 13 500 000 Kč. Současná hodnota výdajů této nejlevnější varianty financování je 11 140 246 Kč. Financování výstavby polyfunkčního domu z velké části z cizích zdrojů však představuje pro firmu VAE THERM spol. s.r.o. vysoké riziko zadlužení a ohroženou stabilitu podniku.

Další možnou variantou financování je finanční leasing, který je oproti bankovnímu úvěru méně výhodný z důvodů vysokého úroku od leasingové společnosti, možnosti nesplnění daňových podmínek pro uznání daňových úspor či povinnosti platit daň z převodu nemovitosti.

Nejméně vhodným způsobem financování celého investičního projektu je použití pouze vlastních zdrojů. Tento druh financování představuje nejenom nejdražší možnost dle současné hodnoty peněžních toků, ale také může značně ohrozit likviditu dané společnosti.

Protože se pro společnost VAE THERM spol. s.r.o. jedná o jeden z nejdůležitějších investičních záměrů v její historii, který také vyžaduje vysokou pořizovací cenu, je možné na základě provedených výpočtů doporučit kombinaci vlastních zdrojů a bankovního úvěru. Firma však v důsledku negativních zkušeností z minulých let, kdy měla problémy se splacením vysokého úvěru od banky, má v úmyslu pokrýt větší část této investice z vlastních zdrojů. V důsledku tohoto požadavku od vedení společnosti, lze jako nejvýhodnější možnost financování dané investice doporučit kombinaci vlastních zdrojů ve výši 10 000 000 Kč a bankovního úvěru v hodnotě 8 000 000 Kč. Současná hodnota výdajů této kombinace vlastních a cizích zdrojů s využitím zrychlených odpisů činí 14 974 794 Kč. Tato varianta, dle mého názoru, představuje pro firmu optimální kompromis mezi rizikem zadlužení a finanční likviditou a neměla by výrazně narušit stabilitu firmy.

Seznam literatury

- [1] DLUHOŠOVÁ, D. *Finanční řízení a rozhodování podniku*. 1. vyd. Praha: EKOPRESS, 2006. 191 s. ISBN 80-86119-58-0.
- [2] FOTR, J., SOUČEK, I. *Podnikatelský záměr a investiční rozhodování*. 1. vyd. Praha: Grada Publishing, 2005. 356 s. ISBN 80-247-0939-2.
- [3] GRUBLOVÁ, E., A KOLEKTIV. *Podniková ekonomika*. Ostrava: Repronis, 2001. 438 s. ISBN 80-86122-75-1.
- [4] HÓTOVÁ R., *Finanční účetnictví*. 2. Vyd. Ostrava: Repronis, 1998. 189 s. ISBN 80-86122-30-1.
- [5] KISLINGEROVÁ, E. a kol. *Manažerské finance*. 2. vyd. Praha: C. H. Beck, 2007. 745 s. ISBN 80-7179-903-0.
- [6] KRŮČEK, Z., RYLOVÁ, Z., ŠULC, I., TUNKROVÁ, Z. *Daňové zákony 2008*. 1. vyd. Brno: COMPUTER PRESS a.s., 2007. 183 s. ISBN 978-80-251-1836-8.
- [7] VALACH, J. *Investiční rozhodování a dlouhodobé financování*. 2. přeprac. vyd. Praha: EKOPRESS, 2006. 465 s. ISBN 80-86929-01-9.

Internetové odkazy:

- [1] ČESKÁ SPOŘITELNA [online]. Dostupný z WWW: <www.csas.cz>.
- [2] ENCYKLOPEDIE [online]. Dostupný z WWW: <www.encyklopedie.seznam.cz>.
- [3] FINANCE [online]. Dostupný z WWW: <www.finance.cz/uvery-a-pujcky>.
- [4] FINANČNÍ LEASING NA NEMOVITOST [online]. Dostupný z WWW: <www.stavebni-forum.cz>.
- [5] MINISTERSTVO PRŮMYSLU A OBCHODU, Finanční analýza průmyslu a stavebnictví za rok 2007 [online]. Dostupný z WWW: <<http://www.mpo.cz/dokument43538.html>>.
- [6] SBÍRKA LISTIN [online]. Dostupný z WWW: <www.justice.cz>.
- [7] UNICREDIT LEASING CZ [online]. Dostupný z WWW: <www.unicreditleasing.cz>.
- [8] VAE THERM spol. s.r.o. [online]. Dostupný z WWW: <www.vaetherm.cz>.

Seznam zkratk a symbolů

atd.	a tak dále
BÚ	bankovní úvěr
CF	peněžní toky
č.	číslo
ČR	Česká republika
ČSN EN ISO	Česká technická norma
DF	diskontní faktor
DM	dlouhodobý majetek
DPH	daň z přidané hodnoty
DÚ	daňová úspora
EBIT	zisk před úroky a zdaněním
KČ	koruna česká
m ²	metr čtvereční
mil.	milion
p.a.	per annum (za rok)
PN	převod nemovitosti
PV CF	současná hodnota peněžních toků
RLS	roční leasingová splátka
Sb.	sbírka
spol. s.r.o.	společnost s ručením omezeným
str.	stránka
Tab.	tabulka
tj.	to je
tzv.	tak zvaný
viz	více z

Prohlášení o využití výsledků bakalářské práce

Prohlašuji, že

- byl jsem seznámen s tím, že na mou bakalářskou práci se plně vztahuje zákon č. 121/2000 Sb. – autorský zákon, zejména § 35 – užití díla v rámci občanských a náboženských obřadů, v rámci školních představení a užití díla školního a § 60 – školní dílo;
- beru na vědomí, že Vysoká škola báňská – Technická univerzita Ostrava (dále jen VŠB-TUO) má právo nevýdělečně, ke své vnitřní potřebě, bakalářskou práci užít (§ 35 odst. 3);
- souhlasím s tím, že jeden výtisk bakalářské práce bude uložen v Ústřední knihovně VŠB-TUO k prezenčnímu nahlédnutí a jeden výtisk bude uložen u vedoucího bakalářské práce. Souhlasím s tím, že bibliografické údaje o bakalářské práci budou zveřejněny v informačním systému VŠB-TUO;
- bylo sjednáno, že s VŠB-TUO, v případě zájmu z její strany, uzavřu licenční smlouvu s oprávněním užít dílo v rozsahu § 12 odst. 4 autorského zákona;
- bylo sjednáno, že užít své dílo, bakalářskou práci, nebo poskytnout licenci k jejímu využití mohu jen se souhlasem VŠB-TUO, která je oprávněna v takovém případě ode mne požadovat přiměřený příspěvek na úhradu nákladů, které byly VŠB-TUO na vytvoření díla vynaloženy (až do jejich skutečné výše).

V Ostravě dne

Ondřej Matuš

Adresa trvalého pobytu studenta:

.....

Seznam příloh

Příloha č. 1 – Stanovení výše rovnoměrných odpisů

Příloha č. 2 – Stanovení výše zrychlených odpisů

Příloha č. 3 – PV CF u financování investice z vlastních zdrojů při rovnoměrných odpisech

Příloha č. 4 – PV CF u financování investice z vlastních zdrojů při zrychlených odpisech

Příloha č. 5 – PV CF při bankovním úvěru 13 500 000 Kč při rovnoměrných odpisech

Příloha č. 6 – PV CF při bankovním úvěru 13 500 000 Kč při zrychlených odpisech

Příloha č. 7 – PV CF u kombinace bankovního úvěru a vlastních zdrojů při rov. odpisech

Příloha č. 8 – PV CF u kombinace bankovního úvěru a vlastních zdrojů při zrychl. odpisech

Příloha č. 9 – PV CF při použití finančního leasingu na dobu 10 let

Příloha č. 10 – Orientační rozvaha společnosti VAE THERM spol. s.r.o.

Příloha č. 11 – Orientační výkazy zisku a ztrát společnosti VAE THERM spol. s.r.o.

Příloha č. 12 – Grafický návrh polyfunkčního domu

Příloha č. 1

Stanovení výše rovnoměrných odpisů v (Kč)

Roky	Odpisová sazba	Zůstatková cena	Výše odpisů
1	1,02%	18 000 000	183 600
2	2,02%	17 816 400	363 600
3	2,02%	17 452 800	363 600
4	2,02%	17 089 200	363 600
5	2,02%	16 725 600	363 600
6	2,02%	16 362 000	363 600
7	2,02%	15 998 400	363 600
8	2,02%	15 634 800	363 600
9	2,02%	15 271 200	363 600
10	2,02%	14 907 600	363 600
11	2,02%	14 544 000	363 600
12	2,02%	14 180 400	363 600
13	2,02%	13 816 800	363 600
14	2,02%	13 453 200	363 600
15	2,02%	13 089 600	363 600
16	2,02%	12 726 000	363 600
17	2,02%	12 362 400	363 600
18	2,02%	11 998 800	363 600
19	2,02%	11 635 200	363 600
20	2,02%	11 271 600	363 600
21	2,02%	10 908 000	363 600
22	2,02%	10 544 400	363 600
23	2,02%	10 180 800	363 600
24	2,02%	9 817 200	363 600
25	2,02%	9 453 600	363 600
26	2,02%	9 090 000	363 600
27	2,02%	8 726 400	363 600
28	2,02%	8 362 800	363 600
29	2,02%	7 999 200	363 600
30	2,02%	7 635 600	363 600
31	2,02%	7 272 000	363 600
32	2,02%	6 908 400	363 600
33	2,02%	6 544 800	363 600
34	2,02%	6 181 200	363 600
35	2,02%	5 817 600	363 600
36	2,02%	5 454 000	363 600
37	2,02%	5 090 400	363 600
38	2,02%	4 726 800	363 600
39	2,02%	4 363 200	363 600
40	2,02%	3 999 600	363 600
41	2,02%	3 636 000	363 600
42	2,02%	3 272 400	363 600
43	2,02%	2 908 800	363 600
44	2,02%	2 545 200	363 600
45	2,02%	2 181 600	363 600
46	2,02%	1 818 000	363 600
47	2,02%	1 454 400	363 600
48	2,02%	1 090 800	363 600
49	2,02%	727 200	363 600
50	2,02%	363 600	363 600

Příloha č. 2**Stanovení výše zrychlených odpisů v (Kč)**

Roky	Odpisový koeficient	Zůstatková cena	Výše odpisů
1	50	18 000 000	360 000
2	51	17 640 000	705 600
3	51	16 934 400	691 200
4	51	16 243 200	676 800
5	51	15 566 400	662 400
6	51	14 904 000	648 000
7	51	14 256 000	633 600
8	51	13 622 400	619 200
9	51	13 003 200	604 800
10	51	12 398 400	590 400
11	51	11 808 000	576 000
12	51	11 232 000	561 600
13	51	10 670 400	547 200
14	51	10 123 200	532 800
15	51	9 590 400	518 400
16	51	9 072 000	504 000
17	51	8 568 000	489 600
18	51	8 078 400	475 200
19	51	7 603 200	460 800
20	51	7 142 400	446 400
21	51	6 696 000	432 000
22	51	6 264 000	417 600
23	51	5 846 400	403 200
24	51	5 443 200	388 800
25	51	5 054 400	374 400
26	51	4 680 000	360 000
27	51	4 320 000	345 600
28	51	3 974 400	331 200
29	51	3 643 200	316 800
30	51	3 326 400	302 400
31	51	3 024 000	288 000
32	51	2 736 000	273 600
33	51	2 462 400	259 200
34	51	2 203 200	244 800
35	51	1 958 400	230 400
36	51	1 728 000	216 000
37	51	1 512 000	201 600
38	51	1 310 400	187 200
39	51	1 123 200	172 800
40	51	950 400	158 400
41	51	792 000	144 000
42	51	648 000	129 600
43	51	518 400	115 200
44	51	403 200	100 800
45	51	302 400	86 400
46	51	216 000	72 000
47	51	144 000	57 600
48	51	86 400	43 200
49	51	43 200	28 800
50	51	14 400	14 400

Příloha č. 3

PV CF při financování investice z vlastních zdrojů při rovnoměrných odpisech v (Kč)

Roky	Výdaj na DM	Odpisy	Daňová sazba	DÚ z odpisů	CF	DF	PV CF
2009	18 000 000						18 000 000
2010		183 600	19%	-34 884	-34 884	0,839912649	-29 299,513
2011		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,705453258	-48 735,533
2012		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,592519115	-40 933,591
2013		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,497664299	-34 380,64
2014		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,41799454	-28 876,735
2015		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,351078901	-24 253,935
2016		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,29487561	-20 371,187
2017		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,247669755	-17 110,017
2018		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,20802096	-14 370,92
2019		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,174719435	-12 070,317
2020		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,146749064	-10 138,012
2021		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,123256395	-8 515,0448
2022		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,103524605	-7 151,8938
2023		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,086951625	-6 006,9661
2024		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,07303177	-5 045,3268
2025		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,061340307	-4 237,6338
2026		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,0515205	-3 559,2422
2027		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,04327272	-2 989,4526
2028		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,036345305	-2 510,879
2029		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,030526881	-2 108,9191
2030		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,025639914	-1 771,3078
2031		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,021535288	-1 487,7438
2032		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,018087761	-1 249,5749
2033		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,015192139	-1 049,5337
2034		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,01276007	-881,51665
2035		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,010717344	-740,39699
2036		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,009001633	-621,86879
2037		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,007560585	-522,31547
2038		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,006350231	-438,69937
2039		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,005333639	-368,46915
2040		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,004479791	-309,4819
2041		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,003762633	-259,93776
2042		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,003160283	-218,32501
2043		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,002654362	-183,37394
2044		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,002229432	-154,01809
2045		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,001872528	-129,36174
2046		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,00157276	-108,65256
2047		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,001320981	-91,258663
2048		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,001109509	-76,649306
2049		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,00093189	-64,378721
2050		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,000782707	-54,072502
2051		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,000657405	-45,416179
2052		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,000552163	-38,145623
2053		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,000463769	-32,038991
2054		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,000389525	-26,909954
2055		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,000327167	-22,602011
2056		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,000274792	-18,983715
2057		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,000230801	-15,944662
2058		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,000193853	-13,392123
2059		363 600	19%	-69 084	-69 084	0,000162819	-11,248214
CELKEM				-3 420 000			17 666 328,6

Příloha č. 4

PV CF při financování investice z vlastních zdrojů při zrychlených odpisech v (Kč)

Roky	Výdaj na DM	Odpisy	Daňová sazba	DÚ z odpisů	CF	DF	PV CF
2009	18 000 000						18 000 000
2010		360 000	19%	-68 400	-68 400	0,839912649	-57 450,025
2011		705 600	19%	-134 064	-134 064	0,705453258	-94 575,886
2012		691 200	19%	-131 328	-131 328	0,592519115	-77 814,35
2013		676 800	19%	-128 592	-128 592	0,497664299	-63 995,648
2014		662 400	19%	-125 856	-125 856	0,41799454	-52 607,121
2015		648 000	19%	-123 120	-123 120	0,351078901	-43 224,834
2016		633 600	19%	-120 384	-120 384	0,29487561	-35 498,305
2017		619 200	19%	-117 648	-117 648	0,247669755	-29 137,851
2018		604 800	19%	-114 912	-114 912	0,20802096	-23 904,105
2019		590 400	19%	-112 176	-112 176	0,174719435	-19 599,327
2020		576 000	19%	-109 440	-109 440	0,146749064	-16 060,218
2021		561 600	19%	-106 704	-106 704	0,123256395	-13 151,95
2022		547 200	19%	-103 968	-103 968	0,103524605	-10 763,246
2023		532 800	19%	-101 232	-101 232	0,086951625	-8 802,2869
2024		518 400	19%	-98 496	-98 496	0,07303177	-7 193,3372
2025		504 000	19%	-95 760	-95 760	0,061340307	-5 873,9478
2026		489 600	19%	-93 024	-93 024	0,0515205	-4 792,643
2027		475 200	19%	-90 288	-90 288	0,04327272	-3 907,0073
2028		460 800	19%	-87 552	-87 552	0,036345305	-3 182,1041
2029		446 400	19%	-84 816	-84 816	0,030526881	-2 589,168
2030		432 000	19%	-82 080	-82 080	0,025639914	-2 104,5241
2031		417 600	19%	-79 344	-79 344	0,021535288	-1 708,6959
2032		403 200	19%	-76 608	-76 608	0,018087761	-1 385,6672
2033		388 800	19%	-73 872	-73 872	0,015192139	-1 122,2737
2034		374 400	19%	-71 136	-71 136	0,01276007	-907,70031
2035		360 000	19%	-68 400	-68 400	0,010717344	-733,06632
2036		345 600	19%	-65 664	-65 664	0,009001633	-591,08321
2037		331 200	19%	-62 928	-62 928	0,007560585	-475,7725
2038		316 800	19%	-60 192	-60 192	0,006350231	-382,23311
2039		302 400	19%	-57 456	-57 456	0,005333639	-306,44959
2040		288 000	19%	-54 720	-54 720	0,004479791	-245,13418
2041		273 600	19%	-51 984	-51 984	0,003762633	-195,59673
2042		259 200	19%	-49 248	-49 248	0,003160283	-155,63763
2043		244 800	19%	-46 512	-46 512	0,002654362	-123,45968
2044		230 400	19%	-43 776	-43 776	0,002229432	-97,595622
2045		216 000	19%	-41 040	-41 040	0,001872528	-76,84856
2046		201 600	19%	-38 304	-38 304	0,00157276	-60,243006
2047		187 200	19%	-35 568	-35 568	0,001320981	-46,984658
2048		172 800	19%	-32 832	-32 832	0,001109509	-36,427393
2049		158 400	19%	-30 096	-30 096	0,00093189	-28,046176
2050		144 000	19%	-27 360	-27 360	0,000782707	-21,414852
2051		129 600	19%	-24 624	-24 624	0,000657405	-16,187945
2052		115 200	19%	-21 888	-21 888	0,000552163	-12,085742
2053		100 800	19%	-19 152	-19 152	0,000463769	-8,8820966
2054		86 400	19%	-16 416	-16 416	0,000389525	-6,3944445
2055		72 000	19%	-13 680	-13 680	0,000327167	-4,4756457
2056		57 600	19%	-10 944	-10 944	0,000274792	-3,0073211
2057		43 200	19%	-8 208	-8 208	0,000230801	-1,8944153
2058		28 800	19%	-5 472	-5 472	0,000193853	-1,0607623
2059		14 400	19%	-2 736	-2 736	0,000162819	-0,4454738
CELKEM				-3 420 000			17 415 017

Příloha č. 5

PV CF při bankovním úvěru 13 500 000 Kč při rovnoměrných odpisech v (Kč)

Roky	Stav úvěru	Úroky	Splátka úvěr+úrok	DÚ z úroků	DÚ z odpisů	CF	DF	PV CF
2009								4 500 000
2010	13 500 000	810 000	1 834 217	-153 900	-34 884	1 645 433	0,8399	1 382 020,36
2011	12 475 783	748 547	1 834 217	-142 224	-69 084	1 622 910	0,7054	1 144 886,8
2012	11 390 112	683 407	1 834 217	-129 847	-69 084	1 635 286	0,5925	968 938,306
2013	10 239 301	614 358	1 834 217	-116 728	-69 084	1 648 405	0,4976	820 352,518
2014	9 019 442	541 167	1 834 217	-102 822	-69 084	1 662 312	0,4179	694 837,255
2015	7 726 391	463 583	1 834 217	-88 080,9	-69 084	1 677 053	0,3510	588 777,776
2016	6 355 757	381 345	1 834 217	-72 455,6	-69 084	1 692 678	0,2948	499 129,4
2017	4 902 885	294 173	1 834 217	-55 892,9	-69 084	1 709 241	0,2476	423 327,187
2018	3 362 841	201 770	1 834 217	-38 336,4	-69 084	1 726 797	0,2080	359 209,98
2019	1 730 394	103 824	1 834 217	-19 726,5	-69 084	1 745 407	0,1747	304 956,516
2020					-69 084	-69 084	0,1467	-24 213,5206
2021					-69 084	-69 084	0,1232	-22 012,2914
2022					-69 084	-69 084	0,1035	-20 011,174
2023					-69 084	-69 084	0,0869	-18 191,9764
2024					-69 084	-69 084	0,0730	-16 538,1603
2025					-69 084	-69 084	0,0613	-15 034,6912
2026					-69 084	-69 084	0,0515	-13 667,9011
2027					-69 084	-69 084	0,0432	-12 425,3646
2028					-69 084	-69 084	0,0363	-11 295,786
2029					-69 084	-69 084	0,0305	-10 268,8964
2030					-69 084	-69 084	0,0256	-9 335,36036
2031					-69 084	-69 084	0,0215	-8 486,69124
2032					-69 084	-69 084	0,0180	-7 715,17385
2033					-69 084	-69 084	0,0151	-7 013,79441
2034					-69 084	-69 084	0,0127	-6 376,17674
2035					-69 084	-69 084	0,0107	-5 796,52431
2036					-69 084	-69 084	0,0090	-5 269,56755
2037					-69 084	-69 084	0,0075	-4 790,51596
2038					-69 084	-69 084	0,0063	-4 355,01451
2039					-69 084	-69 084	0,0053	-3 959,1041
2040					-69 084	-69 084	0,0044	-3 599,18554
2041					-69 084	-69 084	0,0037	-3 271,98686
2042					-69 084	-69 084	0,0031	-2 974,53351
2043					-69 084	-69 084	0,0026	-2 704,12137
2044					-69 084	-69 084	0,0022	-2 458,29215
2045					-69 084	-69 084	0,0018	-2 234,81105
2046					-69 084	-69 084	0,0015	-2 031,64641
2047					-69 084	-69 084	0,0013	-1 846,95128
2048					-69 084	-69 084	0,0011	-1 679,04662
2049					-69 084	-69 084	0,0009	-1 526,40602
2050					-69 084	-69 084	0,0007	-1 387,64183
2051					-69 084	-69 084	0,0006	-1 261,49258
2052					-69 084	-69 084	0,0005	-1 146,81143
2053					-69 084	-69 084	0,0004	-1 042,55585
2054					-69 084	-69 084	0,0003	-947,778043
2055					-69 084	-69 084	0,0003	-861,616403
2056					-69 084	-69 084	0,0002	-783,287639
2057					-69 084	-69 084	0,0002	-712,079672
2058					-69 084	-69 084	0,0001	-647,345156
2059					-69 084	-69 084	0,0001	-588,495597
CELKEM								11 425 972

Příloha č. 6

PV CF při bankovním úvěru 13 500 000 Kč při zrychlených odpisech v (Kč)

Roky	Stav úvěru	Úroky	Splátka úvěr+úrok	DŮ z úroků	DŮ z odpisů	CF	DF	PV CF
2009								4 500 000
2010	13 500 000	810 000	1 834 217	-153 900	-68 400	1 611 917	0,839	1 353 869,84
2011	12 475 783	748 547	1 834 217	-142 224	-134 064	1 557 930	0,705	1 099 046,45
2012	11 390 112	683 407	1 834 217	-129 847	-131 328	1 573 042	0,592	932 057,546
2013	10 239 301	614 358	1 834 217	-116 728	-128 592	1 588 897	0,497	790 737,511
2014	9 019 442	541 167	1 834 217	-102 822	-125 856	1 605 540	0,417	671 106,8685
2015	7 726 391	463 583	1 834 217	-88 080,9	-123 120	1 623 017	0,351	569 806,8766
2016	6 355 757	381 345	1 834 217	-72 455,6	-120 384	1 641 378	0,294	484 002,2813
2017	4 902 885	294 173	1 834 217	-55 892,9	-117 648	1 660 677	0,247	411 299,3527
2018	3 362 841	201 770	1 834 217	-38 336,4	-114 912	1 680 969	0,208	349 676,7953
2019	1 730 394	103 824	1 834 217	-19 726,5	-112 176	1 702 315	0,174	297 427,5063
2020					-109 440	-109 440	0,146	-38 358,0524
2021					-106 704	-106 704	0,123	-33 999,1828
2022					-103 968	-103 968	0,103	-30 115,8262
2023					-101 232	-101 232	0,086	-26 657,5495
2024					-98 496	-98 496	0,073	-23 579,1593
2025					-95 760	-95 760	0,061	-20 840,166
2026					-93 024	-93 024	0,051	-18 404,3025
2027					-90 288	-90 288	0,043	-16 239,0904
2028					-87 552	-87 552	0,036	-14 315,4516
2029					-84 816	-84 816	0,030	-12 607,358
2030					-82 080	-82 080	0,025	-11 091,5173
2031					-79 344	-79 344	0,021	-9 747,09093
2032					-76 608	-76 608	0,018	-8 555,44031
2033					-73 872	-73 872	0,015	-7 499,89898
2034					-71 136	-71 136	0,012	-6 565,56813
2035					-68 400	-68 400	0,010	-5 739,13298
2036					-65 664	-65 664	0,009	-5 008,69787
2037					-62 928	-62 928	0,007	-4 363,6383
2038					-60 192	-60 192	0,006	-3 794,46808
2039					-57 456	-57 456	0,005	-3 292,72024
2040					-54 720	-54 720	0,004	-2 850,84003
2041					-51 984	-51 984	0,003	-2 462,08912
2042					-49 248	-49 248	0,003	-2 120,45953
2043					-46 512	-46 512	0,002	-1 820,59657
2044					-43 776	-43 776	0,002	-1 557,72968
2045					-41 040	-41 040	0,001	-1 327,61052
2046					-38 304	-38 304	0,001	-1 126,45741
2047					-35 568	-35 568	0,001	-950,905609
2048					-32 832	-32 832	0,001	-797,962749
2049					-30 096	-30 096	0,000	-664,968958
2050					-27 360	-27 360	0,000	-549,561122
2051					-24 624	-24 624	0,000	-449,640918
2052					-21 888	-21 888	0,000	-363,346196
2053					-19 152	-19 152	0,000	-289,025383
2054					-16 416	-16 416	0,000	-225,214585
2055					-13 680	-13 680	0,000	-170,617109
2056					-10 944	-10 944	0,000	-124,085171
2057					-8 208	-8 208	0,000	-84,6035254
2058					-5 472	-5 472	0,000	-51,2748639
2059					-2 736	-2 736	0,000	-23,3067563
CELKEM								11 140 246

Příloha č. 7

PV CF při kombinaci bankovního úvěru 8 000 000 Kč a vlastních zdrojů 10 000 000 Kč při
rovnoměrných odpisech v (Kč)

Roky	Stav úvěru	Úroky	Splátka úvěr+úrok	DÚ z úroků	DÚ z odpisů	CF	DF	PV CF
2009								10 000 000
2010	8 000 000	449 600	1 879 581	-85 424	-34 884	1 759 273	0,8399	1477635,23
2011	6 570 020	369 235	1 879 581	-70 154,67	-69 084	1 740 342	0,7054	1227729,82
2012	5 059 674	284 354	1 879 581	-54 027,2	-69 084	1 756 469	0,5925	1040741,63
2013	3 464 447	194 702	1 879 581	-36 993,37	-69 084	1 773 503	0,4976	882609,194
2014	1 779 569	100 012	1 879 581	-19 002,23	-69 084	1 791 494	0,4179	748834,821
2015					-69 084	-69 084	0,3510	-24253,9348
2016					-69 084	-69 084	0,2948	-20371,1866
2017					-69 084	-69 084	0,2476	-17110,0173
2018					-69 084	-69 084	0,2080	-14370,92
2019					-69 084	-69 084	0,1747	-12070,3175
2020					-69 084	-69 084	0,1467	-10138,0123
2021					-69 084	-69 084	0,1232	-8515,04479
2022					-69 084	-69 084	0,1035	-7151,89383
2023					-69 084	-69 084	0,0869	-6006,96609
2024					-69 084	-69 084	0,0730	-5045,3268
2025					-69 084	-69 084	0,0613	-4237,6338
2026					-69 084	-69 084	0,0515	-3559,24223
2027					-69 084	-69 084	0,0432	-2989,45257
2028					-69 084	-69 084	0,0363	-2510,87903
2029					-69 084	-69 084	0,0305	-2108,91906
2030					-69 084	-69 084	0,0256	-1771,30779
2031					-69 084	-69 084	0,0215	-1487,74382
2032					-69 084	-69 084	0,0180	-1249,57485
2033					-69 084	-69 084	0,0151	-1049,53372
2034					-69 084	-69 084	0,0127	-881,516651
2035					-69 084	-69 084	0,0107	-740,396986
2036					-69 084	-69 084	0,0090	-621,868793
2037					-69 084	-69 084	0,0075	-522,315466
2038					-69 084	-69 084	0,0063	-438,699366
2039					-69 084	-69 084	0,0053	-368,469147
2040					-69 084	-69 084	0,0044	-309,481897
2041					-69 084	-69 084	0,0037	-259,93776
2042					-69 084	-69 084	0,0031	-218,325013
2043					-69 084	-69 084	0,0026	-183,37394
2044					-69 084	-69 084	0,0022	-154,018092
2045					-69 084	-69 084	0,0018	-129,361743
2046					-69 084	-69 084	0,0015	-108,652565
2047					-69 084	-69 084	0,0013	-91,2586633
2048					-69 084	-69 084	0,0011	-76,6493057
2049					-69 084	-69 084	0,0009	-64,3787214
2050					-69 084	-69 084	0,0007	-54,0725024
2051					-69 084	-69 084	0,0006	-45,4161787
2052					-69 084	-69 084	0,0005	-38,145623
2053					-69 084	-69 084	0,0004	-32,0389913
2054					-69 084	-69 084	0,0003	-26,909954
2055					-69 084	-69 084	0,0003	-22,6020108
2056					-69 084	-69 084	0,0002	-18,9837147
2057					-69 084	-69 084	0,0002	-15,9446621
2058					-69 084	-69 084	0,0001	-13,3921234
2059					-69 084	-69 084	0,0001	-11,2482139
CELKEM								15 226 105

Příloha č. 8

PV CF při kombinaci bankovního úvěru 8 000 000 Kč a vlastních zdrojů 10 000 000 Kč při zrychlených odpisech v (Kč)

Roky	Stav úvěru	Úroky	Splátka úvěr+úrok	DÚ z úroků	DÚ z odpisů	CF	DF	PV CF
2009								10 000 000
2010	8 000 000	449 600	1 879 581	-85 424	-68 400	1 725 757	0,8399	1449484,71
2011	6 570 020	369 235	1 879 581	-70 154,67	-134 064	1 675 362	0,7054	1181889,46
2012	5 059 674	284 354	1 879 581	-54 027,2	-131 328	1 694 225	0,5925	1003860,88
2013	3 464 447	194 702	1 879 581	-36 993,37	-128 592	1 713 995	0,4976	852994,186
2014	1 779 569	100 012	1 879 581	-19 002,23	-125 856	1 734 722	0,4179	725104,435
2015					-123 120	-123 120	0,3510	-43224,8343
2016					-120 384	-120 384	0,2948	-35498,3054
2017					-117 648	-117 648	0,2476	-29137,8513
2018					-114 912	-114 912	0,2080	-23904,1045
2019					-112 176	-112 176	0,1747	-19599,3274
2020					-109 440	-109 440	0,1467	-16060,2176
2021					-106 704	-106 704	0,1232	-13151,9504
2022					-103 968	-103 968	0,1035	-10763,2462
2023					-101 232	-101 232	0,0869	-8802,28695
2024					-98 496	-98 496	0,0730	-7193,33722
2025					-95 760	-95 760	0,0613	-5873,94784
2026					-93 024	-93 024	0,0515	-4792,64301
2027					-90 288	-90 288	0,0432	-3907,00732
2028					-87 552	-87 552	0,0363	-3182,10412
2029					-84 816	-84 816	0,0305	-2589,16795
2030					-82 080	-82 080	0,0256	-2104,52411
2031					-79 344	-79 344	0,0215	-1708,69587
2032					-76 608	-76 608	0,0180	-1385,66716
2033					-73 872	-73 872	0,0151	-1122,27369
2034					-71 136	-71 136	0,0127	-907,700314
2035					-68 400	-68 400	0,0107	-733,066322
2036					-65 664	-65 664	0,0090	-591,08321
2037					-62 928	-62 928	0,0075	-475,772503
2038					-60 192	-60 192	0,0063	-382,233111
2039					-57 456	-57 456	0,0053	-306,449588
2040					-54 720	-54 720	0,0044	-245,134176
2041					-51 984	-51 984	0,0037	-195,596731
2042					-49 248	-49 248	0,0031	-155,637633
2043					-46 512	-46 512	0,0026	-123,459682
2044					-43 776	-43 776	0,0022	-97,5956224
2045					-41 040	-41 040	0,0018	-76,8485604
2046					-38 304	-38 304	0,0015	-60,2430061
2047					-35 568	-35 568	0,0013	-46,9846583
2048					-32 832	-32 832	0,0011	-36,4273928
2049					-30 096	-30 096	0,0009	-28,0461756
2050					-27 360	-27 360	0,0007	-21,4148524
2051					-24 624	-24 624	0,0006	-16,1879449
2052					-21 888	-21 888	0,0005	-12,0857419
2053					-19 152	-19 152	0,0004	-8,88209659
2054					-16 416	-16 416	0,0003	-6,39444452
2055					-13 680	-13 680	0,0003	-4,4756457
2056					-10 944	-10 944	0,0002	-3,00732115
2057					-8 208	-8 208	0,0002	-1,8944153
2058					-5 472	-5 472	0,0001	-1,06076225
2059					-2 736	-2 736	0,0001	-0,44547382
CELKEM								14 974 794

Příloha č. 9

PV CF při použití finančního leasingu na dobu 10 let v (Kč)

Roky	RLS	Výše odpisů	Daň z PN	DÚ z PN	DÚ z odpisů	CF	DF	PV CF
2010	3 204 000		540 000	-102 600		3 641 400	0,8399	3 0584 58
2011	3 204 000					3 204 000	0,7054	2 260 272
2012	3 204 000					3 204 000	0,5925	1 898 431
2013	3 204 000					3 204 000	0,4976	1 594 516
2014	3 204 000					3 204 000	0,4179	1 339 255
2015	3 204 000					3 204 000	0,3510	1 124 857
2016	3 204 000					3 204 000	0,2948	944 781,5
2017	3 204 000					3 204 000	0,2476	793 533,9
2018	3 204 000					3 204 000	0,2080	666 499,2
2019	3 204 000					3 204 000	0,1747	559 801,1
2020		363 600	540 000	-102 600	-69 084	368 316	0,1467	54 050,03
2021		363 600			-69 084	-69 084	0,1232	-8 515,04
2022		363 600			-69 084	-69 084	0,1035	-7 151,89
2023		363 600			-69 084	-69 084	0,0869	-6 006,97
2024		363 600			-69 084	-69 084	0,0730	-5 045,33
2025		363 600			-69 084	-69 084	0,0613	-4 237,63
2026		363 600			-69 084	-69 084	0,0515	-3 559,24
2027		363 600			-69 084	-69 084	0,0432	-2 989,45
2028		363 600			-69 084	-69 084	0,0363	-2 510,88
2029		363 600			-69 084	-69 084	0,0305	-2 108,92
2030		363 600			-69 084	-69 084	0,0256	-1 771,31
2031		363 600			-69 084	-69 084	0,0215	-1 487,74
2032		363 600			-69 084	-69 084	0,0180	-1 249,57
2033		363 600			-69 084	-69 084	0,0151	-1 049,53
2034		363 600			-69 084	-69 084	0,0127	-881,517
2035		363 600			-69 084	-69 084	0,0107	-740,397
2036		363 600			-69 084	-69 084	0,0090	-621,869
2037		363 600			-69 084	-69 084	0,0075	-522,315
2038		363 600			-69 084	-69 084	0,0063	-438,699
2039		363 600			-69 084	-69 084	0,0053	-368,469
2040		363 600			-69 084	-69 084	0,0044	-309,482
2041		363 600			-69 084	-69 084	0,0037	-259,938
2042		363 600			-69 084	-69 084	0,0031	-218,325
2043		363 600			-69 084	-69 084	0,0026	-183,374
2044		363 600			-69 084	-69 084	0,0022	-154,018
2045		363 600			-69 084	-69 084	0,0018	-129,362
2046		363 600			-69 084	-69 084	0,0015	-108,653
2047		363 600			-69 084	-69 084	0,0013	-91,2587
2048		363 600			-69 084	-69 084	0,0011	-76,6493
2049		363 600			-69 084	-69 084	0,0009	-64,3787
2050		363 600			-69 084	-69 084	0,0007	-54,0725
2051		363 600			-69 084	-69 084	0,0006	-45,4162
2052		363 600			-69 084	-69 084	0,0005	-38,1456
2053		363 600			-69 084	-69 084	0,0004	-32,039
2054		363 600			-69 084	-69 084	0,0003	-26,9099
2055		363 600			-69 084	-69 084	0,0003	-22,602
2056		363 600			-69 084	-69 084	0,0002	-18,9837
2057		363 600			-69 084	-69 084	0,0002	-15,9447
2058		363 600			-69 084	-69 084	0,0001	-13,3921
2059		363 600			-69 084	-69 084	0,0001	-11,2482
CELKEM								14 241 324

Orientační rozvaha společnosti VAE THERM spol. s.r.o. v tisících (Kč)

rok	2007	2008
aktiva celkem	54 484	65 847
Dlouhodobý majetek	12 124	13 579
Dlouhodobý nehmotný majetek	91	34
Software	91	34
Dlouhodobý hmotný majetek	11 995	13 508
Pozemky	190	1 691
Stavby	11 492	11 156
Samostatné movité věci	292	311
Nedokončený dlouhodobý hmotný majetek	21	350
Dlouhodobý finanční majetek	38	38
Oběžná aktiva	24 942	21 961
Zásoby	3 046	5 163
Materiál	1 992	1 457
Nedokončená výroba a polotovary	1 054	3 706
Dlouhodobé pohledávky	329	293
Krátkodobé pohledávky	7 243	6 806
Pohledávky z obchodních styků	4 946	293
Stát-daňové pohledávky	157	909
Jiné pohledávky	16	-
Krátkodobé poskytnuté zálohy	2 124	1 812
Finanční majetek	14 324	9 700
Peníze	357	188
Účty v bankách	13 967	9 513
Časové rozlišení	17 418	30 307
Náklady příštích období	473	696
Příjmy příštích období	16 945	29 611
Pasiva celkem	54 484	65 847
Vlastní kapitál	23 359	23 359
Základní kapitál	1 000	1 000
Zákonný rezervní fond	100	100
Výsledek hospodaření minulých let	20 492	22 259
Nerozdělený zisk minulých let	20 492	22 259
Výsledek hospodaření	1 767	6 843
Cizí zdroje	29 622	34 062
Rezervy zákonné	100	100
Dlouhodobé závazky	38	-
Krátkodobé závazky	29 584	34 062
Závazky z obchodních styků	2 049	1 116
Závazky ke společníkům	48	65
Závazky k zaměstnancům	568	691
Závazky ze sociálního zabezpečení	373	438
Stát-daňové závazky	356	-
Jiné závazky, přijaté zálohy	26 190	31 823
Bankovní úvěry a výpomoci	0	0
Časové rozlišení	1 503	1 783
Výdaje příštích období	1 395	1 694
Výnosy příštích období	108	89

Orientační výkazy zisku a ztrát společnosti VAE THERM spol. s.r.o. v tisících (Kč)

rok	2007	2008
Výkony	58 150	81 234
Výkonová spotřeba	42 706	60 960
Přidaná hodnota	15 444	20 275
Osobní náklady	13 929	15 272
Daně a poplatky	89	66
Odpisy	565	525
Tržby z prodeje	4 798	6 013
Zůstatková cena prodeje majetku	3 060	4 040
Změna stavu rezerv a opravné položky	453	-90 943
Ostatní provozní výnosy	558	481
Ostatní provozní náklady	152	123
Provozní hospodářský výsledek	2 552	6 834
Výnosové úroky	207	247
Nákladové úroky	0	0
Ostatní finanční výnosy	0	64
Ostatní finanční náklady	335	302
Finanční výsledek hospodaření	-128	9
Daň z příjmů	657	1 503
Výsledek za běžnou činnost	1 767	6 843
Mimořádné výnosy	-	-
Daň z příjmů z mimořádné činnosti	-	-
Mimořádný hospodářský výsledek	-	-
Hospodářský výsledek za období	1 767	5 340
Hospodářský výsledek před zdaněním	2 424	6 843

Grafický návrh polyfunkčního domu